

**UiO • Det juridiske fakultet**

# Styrets forvaltning av noterte allmennaksjeselskaper

Med fokus på hvilke interesser som bør vektlegges i styrets handlingsrom  
for skjønnsutøvelse

Kandidatnummer: 564

Leveringsfrist: 25.04.2014

Antall ord: 17 996



# Innholdsfortegnelse

<b>1</b>	<b>INNLEDNING.....</b>	<b>1</b>
1.1	Tema .....	1
1.2	Avgrensning .....	2
1.3	Terminologi.....	3
1.4	Rettskilder .....	3
1.4.1	Lovgivning .....	3
1.4.2	Anbefaling om eierstyring og selskapsledelse.....	4
1.5	Den videre fremstilling .....	7
<b>2</b>	<b>INTERESSER SOM KAN VEKTLEGGES .....</b>	<b>9</b>
2.1	Innledning .....	9
2.2	Interesser ved selskapet historie og formål .....	9
2.3	Selskapets interesse.....	11
2.4	Ulike interessegrupper .....	12
<b>3</b>	<b>STYRETS FORVALTNING OG ASAL. § 6-12 (1) .....</b>	<b>14</b>
3.1	Innledning .....	14
3.2	Om styrets forvaltning i lovteksten.....	14
3.3	Om styrets forvaltning i forarbeidene .....	15
3.3.1	Innledning.....	15
3.3.2	Det første sett med forarbeider til loven av 1997 .....	16
3.3.3	Det andre sett med forarbeider til loven av 1997 .....	18
3.3.4	Om forarbeidene til de tidligere aksjelover .....	21
3.3.5	Forarbeidene til loven av 1910.....	22
3.3.6	Forarbeidene til loven av 1957 .....	23
3.3.7	Forarbeidene til loven av 1976.....	24
3.4	Om styrets forvaltning i rettspraksis .....	27
3.5	Om styrets forvaltning i juridisk litteratur .....	29
3.6	Sammenfatning .....	32
<b>4</b>	<b>ANDRE REGLERS BETYDNING FOR STYRETS FORVALTNING .....</b>	<b>35</b>

4.1	Innledning .....	35
4.2	Regler om foretaksstyring .....	35
4.3	Regler om samfunnsansvar .....	38
4.4	Regler om lederlønn .....	40
4.5	Regler om kjønnsrepresentasjon .....	43
4.6	Sammenfatning .....	45
<b>5</b>	<b>EIERSTYRING OG SELSKAPSLEDELSE .....</b>	<b>47</b>
5.1	Innledning .....	47
5.2	Om eierstyring og selskapsledelse .....	47
5.3	Styrets forvaltning og Anbefaling om eierstyring og selskapsledelse .....	49
5.3.1	Innledning .....	49
5.3.2	Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse .....	50
5.3.3	Virksomhet .....	52
5.3.4	Selskapskapital og utbytte .....	53
5.3.5	Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående .....	54
5.3.6	Godtgjørelse til ledende ansatte .....	56
5.3.7	Informasjon og kommunikasjon .....	57
5.3.8	Sammenfatning .....	58
<b>6</b>	<b>SAMMENFATNINGER .....</b>	<b>60</b>
<b>7</b>	<b>LITTERATURLISTE .....</b>	<b>63</b>

# 1 Innledning

## 1.1 Tema

Tema for denne oppgaven er hvilke interesser styret skal legge vekt på i sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse. Oppgaven tar for seg styrets forvaltning i norske allmennaksjeselskaper med noterte verdipapirer. Allmennaksjeselskaper, som har betegnelsen ASA, vil først og fremst være selskaper med stor aksjespredning og fritt omsettelige aksjer.<sup>1</sup> Selskaper som er registrert som ASA, kan notere sine aksjer på Oslo Børs og Oslo Axess.<sup>2</sup> Per mars 2014 var det registrert 209 selskaper med noterte aksjer på disse regulerte markedene.<sup>3</sup>

Ulike typer lovgivning, som aksje-, regnskaps-, børss- og verdipapirlovgivning, samt lovgivning om miljø, samfunn, arbeidsmiljø m.m. setter rammer for styrets forvaltning. Styret plikter dermed å forvalte selskapet innenfor denne lovgivningen. Eksempel på lovgivning som legger konkrete plikter til styrets forvaltning er asal. § 6-12 (1) annet punktum, samt (2) til (5). Selskapets vedtekter setter ytterligere begrensninger for hvilke beslutninger styret kan ta, ved at de angir selskapets virksomhet, jf. asal. § 2-2 (1) nr.4. Kravet om virksomhetsangivelse innebærer en plikt til å drive selskapet innenfor denne rammen.<sup>4</sup>

Innenfor disse rammene av lovgivning og vedtekter har styret et betydelig rom for skjønnsutøvelse. Ifølge Boe består skjønnsutøvelse i å velge ”om eller *hvordan* myndighet skal brukes, alt innenfor lovens rammer”.<sup>5</sup> Dette betyr at styret har rett til å ta ulike beslutninger, uten at disse blir kjent lovstridig eller vedtektsstridig. Oppgaven vil ta for seg ulike kilder, og belyse hva de sier om hvilke interesser styret bør legge vekt på innenfor sitt handlingsrom. Sentralt i fremstillingen er forvaltningsbestemmelsen i asal. § 6-12 (1) første punktum. En tolkning av denne vil vise hva lovgiver har sagt om hvilke interesser styret bør vektlegge. Videre vil oppgaven se på om ulike regler som har kommet etter allmennaksjeloven av 1997 og Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse endrer rammene for styrets handlingsrom.

---

<sup>1</sup> Bråthen (2013), side 59.

<sup>2</sup> Børsloven § 34 jf. § 24 og børsforskriften § 4.

<sup>3</sup> Statistikk ved Oslo Børs, inkludert utenlandske utstedere registrert i norsk marked, nettside oslobors.no

<sup>4</sup> Andenæs (2006), side 48.

<sup>5</sup> Boe (2012), side 72.

Det diskuteres stadig hvilke beslutninger styret bør ta, og hvordan styret bør forvalte selskapet. Ulike interessegrupper krever alle at styret tar hensyn til dem ved sin forvaltning. Samfunnsutviklingen har ført til at kunder og aksjeeiere har høyere forventninger om at selskapet skal drive forsvarlig mot miljø og vilkår for ansatte, samtidig som selskapenes hovedformål som oftest er å tjene penger. Det er klart at styret ikke kan ivareta alles interesser i sine beslutninger. Å gjennomgå lovgivningen for å finne hva lovgiver har sagt om styrets handlingsrom, vil kunne gi de rettslige svarene på hvordan styret bør forvalte selskapet.

## 1.2 Avgrensning

Oppgaven omhandler som nevnt hvilke interesser styret bør legge vekt på i sin forvaltning, innenfor rammen som settes av lovgivningen. En gjennomgåelse av alle bestemmelsene som setter rammen for styrets forvaltning vil ligge utenfor oppgavens tema, med unntak av de regler som kan si noe om styrets forvaltning i deres handlingsrom.

Oppgaven omhandler videre som nevnt kun allmennaksjeselskaper med noterte aksjer på regulert marked. Grunnen til dette er fordi regnskapsloven § 3-3b om foretaksstyring og Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse kun gjelder for denne type selskaper. Oppgaven avgrenses dermed mot aksjeselskaper, og allmennaksjeselskaper uten noterte verdipapirer. Store deler av oppgaven vil likevel kunne relateres til slike selskaper. Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse skriver at den ”kan også være hensiktsmessig for ikke-børsnoterte selskaper med spredt eierskap, og hvor aksjene er gjenstand for regelmessig omsetning”.<sup>6</sup> Dette vil også gjelde for den videre fremstillingen.

Aksjelovgivningen deler styrets ansvarsområder inn i to hoveddeler; styrets forvaltningsoppgaver og styrets tilsynsansvar, jf. asal. §§ 6-12 og 6-13. Fremstillingen vil kun ta for seg styrets forvaltningsoppgaver etter § 6-12, og oppgaven avgrenses dermed mot styrets tilsynsansvar etter § 6-13.

---

<sup>6</sup> NUES (2012), side 6.

Det kan oppstå ulike spørsmål om de samlede interesser mellom morselskap og datterselskaper i konsernstrukturer. Slike spørsmål vil ikke bli behandlet nærmere. Til slutt avgrenses oppgaven mot å se på endringene i styrets forvaltning, dersom selskapet har avtalt å ha bedriftsforsamling.

## 1.3 Terminologi

Når betegnelsen *selskap* eller *allmennaksjeselskap* brukes i det følgende, menes allmennaksjeselskaper med noterte aksjer på Oslo Børs eller Oslo Axess i Norge.

Når *styret* benyttes i det følgende, menes styret i de nevnte selskaper som oppfyller de relevante vilkår for styresammensetning og for styremedlemmer i allmennaksjelovens kapittel 6.

Med *Anbefalingen* menes Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse av 2012. Fremstillingen vil bruke betegnelsen *eierstyring og selskapsledelse* når innholdet i Anbefalingen omtales. I denne betegnelsen ligger også det internasjonale uttrykket ”Corporate Governance” og betegnelsen ”foretaksstyring” som enkelte bruker i Norge.

## 1.4 Rettskilder

Fremstillingen tar i hovedsak for seg allmennaksjeloven § 6-12 (1) første punktum, enkelte andre regler i allmennaksjeloven og regnskapsloven, og prinsippene i Anbefalingen.

Videre i dette kapittelet vil jeg se på de ulike kilder jeg vil bruke i oppgaven, og hvordan de vil tolkes. Hovedvekten vil her bli lagt på Anbefalingen, da denne ikke er en like kjent kilde som lovgivningen og andre rettskilder.

### 1.4.1 Lovgivning

Allmennaksjeloven er gitt av 13. juni 1997 nr. 45. Skillet mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper ble introdusert ved lov 22. desember 1995 nr. 80 som EØS-tilpasning i aksjeloven fra 1976. Ved lovendringen i 1997 ble de to selskapsformene regulert i hver sin lov.

De var gjenstand for felles behandling, og har dermed felles forarbeider.<sup>7</sup> Bestemmelsen om styrets forvaltning er gitt i asal. § 6-12 (1) første punktum.

Loven tolkes for det første i lys av sin ordlyd og sine forarbeider. Ved arbeidet med loven av 1997 ble det først utarbeidet et lovutkast med forarbeider som ble besluttet sendt tilbake til Regjeringen av Odelstinget i 1995.<sup>8</sup> I 1996 ble arbeidet med nytt lovutkast og forarbeider påbegynt, som førte til vedtakelse av nåværende lover. Begge sett med forarbeider er relevante da det vedtatte lovutkastet bygger videre på tolkninger omtalt i første utkast. Ved motstrid vil forarbeidene til det vedtatte utkast gå foran.<sup>9</sup> Forarbeider til de tidligere aksjelovene fra 1910, 1957 og 1976 vil også være relevante ved tolkningen, da bestemmelsen om styrets forvaltning ikke har endret innhold i stor grad.

For det andre vil loven tolkes ut i fra relevant høyesterettspraksis og i lys av juridisk litteratur. Rettspraksis og litteraturen rundt hva styret bør legge vekt på i sitt handlingsrom for skjønn er ikke omfattende, men det finnes uttalelser her som kan belyse temaet.

Regnskapsloven av 17. juni 1998 nr. 56 vil være relevant, der den gir bestemmelser knyttet til styrets forvaltning. Det er i hovedsak regnskapsloven § 3-3b og § 3-3c som vil bli behandlet. Regnskapsloven tolkes på samme måte som allmennaksjeloven.

#### **1.4.2   Anbefaling om eierstyring og selskapsledelse**

Eierstyring og selskapsledelse er en samlebetegnelse for en rekke ulike temaer som knytter seg til økt kvalitet og ansvarlighet i ledelsen av selskaper, særlig de med noterte verdipapirer.<sup>10</sup> Flere land og organisasjoner har utarbeidet retningslinjer for eierstyring og selskapsledelse, og i Norge kom første anbefaling gitt av Norsk Utvalg for Eierstyring og Selskapsledelse.

---

<sup>7</sup> Andenæs (2006), side 3.

<sup>8</sup> Ibid. side 5 og 6.

<sup>9</sup> Ibid. side 6.

<sup>10</sup> Ot.prp.nr.55 (2005-2006), side 79.

se (NUES) i 2004.<sup>11</sup> 7. utgave og gjeldende Anbefaling ble utgitt 23. oktober 2012, med berikting utgave av desember 2012.

Det kan for det første spørres hvorfor Anbefalingen er relevant. Etter regnskapsloven § 3-3b må alle selskaper med noterte verdipapirer redegjøre for prinsipper og praksis rundt foretaksstyring og begrunne eventuelle avvik fra en anbefaling med slike prinsipper. Foretaksstyring er betegnelsen loven har valgt å bruke, hvor Anbefalingen bruker eierstyring og selskapsledelse.<sup>12</sup> Loven spesifiserer ikke hvilken anbefaling som må følges, i prinsippet kan det derfor redegjøres for et annens lands anbefaling. Alle noterte selskaper pålegges etter ”Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper” punkt 7 å redegjøre for sin praksis rundt eierstyring og selskapsledelse, og hvis den norske Anbefalingen ikke er fulgt må dette begrunnes.<sup>13</sup> Selskaper som søker opptak til notering ved Oslo Børs eller Oslo Axess må også ved søknad redegjøre for om de følger Anbefalingen, og forklare avvik.<sup>14</sup> Disse reglene tyder på at Anbefalingen er relevant for styrets forvaltning. I Ot.prp.nr.55 (2005-2006) om endringer i aksjelovgivningen bemerker departementet at lovgivning og «beste praksis»-normer slik som Anbefalingen, har ulike funksjoner som utfyller hverandre.<sup>15</sup> Videre uttaler departementet:

”Lovgivningens rolle er å sette opp visse minstekrav som skal følges av alle. «Beste praksis»-normer om eierstyring og selskapsledelse har til formål å etablere en spesiell norm, som utfyller eller går lenger enn lovens krav, for anvendelse gjennom en «oppfyll eller forklar»-modell i en mindre krets av selskaper (de børsnoterte). Departementet er enig i at lovgivningen verken kan eller bør erstatte utviklingen av «beste praksis»-normer for børsnoterte selskaper innenfor området eierstyring og selskapsledelse. På den annen side så kan «beste praksis»-normer heller ikke erstatte den rollen som lov-

---

<sup>11</sup> Woxholth (2010), side 79.

<sup>12</sup> Prop.117 L (2009-2010), side 22.

<sup>13</sup> ”Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper” punkt 7, hjemlet i børsloven § 24. Etter ”Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper” punkt 1.2 (4) gjelder reglene for Oslo Børs tilsvarende for selskaper med aksjer notert ved Oslo Axess, med mindre noe annet er angitt.

<sup>14</sup> For Oslo Børs gjelder ”Opptaksregler for aksjer på Oslo Børs” punkt 3.4 (3) nr. 32, punkt 9.1 (2) nr. 3 og punkt 9.2 (2) nr. 5. For Oslo Axess gjelder ”Opptaksregler for Aksjer på Oslo Axess” punkt 3.4 (3) nr. 31, punkt 9.1 (2) nr. 3 og punkt 9.2 (2) nr. 5. Det redegjøres også for dette i NUES (2012), side 12.

<sup>15</sup> Ot.prp.nr.55 (2005-2006), side 94.



givningen har, når det gjelder å oppstille grunnleggende obligatoriske krav for en bredere krets av selskaper.<sup>16</sup>

I tråd med dette skriver Aarbakke m.fl. at ”det ligger i karakteren av en anbefaling, at i den grad anbefalingen går lenger enn det som følger av lovgivningen, har anbefalingen ikke karakter av rettsregler som er rettslig bindende”.<sup>17</sup> Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse utdyper og går lengre enn aksje-, regnskaps-, bør- og verdipapirlovgivningen.<sup>18</sup> Den vil dermed gi utfyllende regler om hvordan styret bør forvalte selskapet, men den vil ikke være rettslig bindende. Anbefalingen vil av disse grunner være relevant å se på ved spørsmål om styrets forvaltning.

For det andre kan det spørres om hvordan Anbefalingen skal overholdes av de selskapene som følger den og hvilke konsekvenser det får hvis den ikke følges. Anbefalingen slår fast at etterlevelse skal skje på bakgrunn av et ”følg eller forklar”-prinsipp.<sup>19</sup> Dette betyr at selskapet skal redegjøre for punktene i Anbefalingen, og også forklare eventuelle avvik.<sup>20</sup> Bråthen skriver at Anbefalingen anses som ”soft law”, i motsetning til lovgivning som anses som ”hard law”.<sup>21</sup> I dansk litteratur forklarer Hansen at dette betyr at slike anbefalinger ikke direkte kan sanksjoneres ved domstolene på samme måte som ved lov.<sup>22</sup> Hansen mener at normer for eierstyring og selskapsledelse likevel må forventes å bli en del av domstolenes vurdering av en handling i saker om styreansvar.<sup>23</sup> Andenæs uttaler om anbefalinger som denne, at de etter omstendighetene ”kan tenkes å ha en viss betydning som bakgrunnsmateriale i relasjon til rettsregler som åpner for å legge vekt på hva som er god praksis på det aktuelle området”.<sup>24</sup> Selv om Anbefalingen er ”soft law” og ikke vil kunne sanksjoneres ved lov, inneholder den likevel normer

---

<sup>16</sup> I.c.

<sup>17</sup> Aarbakke m.fl. (2012), side 1084.

<sup>18</sup> NUES (2012), side 8.

<sup>19</sup> I.c.

<sup>20</sup> NUES (2012), side 11.

<sup>21</sup> Bråthen (2013), side 64.

<sup>22</sup> Hansen (2005), side 54. Dansk litteratur. Anbefaling i Danmark har mange likhetstrekk til norske prinsipper for eierstyring og selskapsledelse, og uttalelsene vil derfor også være gyldige for den norske Anbefalingen.

<sup>23</sup> ibid. side 53.

<sup>24</sup> Andenæs (2006), side 9.

som det er lagt opp til at selskapene bør følge. Hva som er ansett som god praksis vil tjene som forbilde for selskaper som er interessert i å utøve god eierstyring og selskapsledelse. Ved at selskapet skal redegjøre for sin eierstyring og selskapsledelse i årsberetningen eller i sammenheng med denne<sup>25</sup>, vil ulike aktører få innblikk i selskapets drift og reagere negativt dersom god praksis ikke følges. Etter dette skal Anbefalingen altså overholdes ved et ”følg eller forklar prinsipp”, og vil ikke kunne sanksjoneres som lov dersom den ikke følges.

Til slutt kan det spørres hvordan Anbefalingen skal tolkes. Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse er gitt i form av 15 punkter med anbefalinger rundt ulike temaer. Det er disse 15 anbefalingene selskapene skal redegjøre for, og ”følg eller forklare”. Til anbefalingene hører det til kommentarer som utdyper anbefalingene og forklarer dens forhold til lovgivningen. Anbefalingen har ingen forarbeider eller praksis som kan benyttes i tolkningen. De ulike anbefalingene i Anbefalingen må dermed tolkes i lys av sin ordlyd og sine kommentarer.

## **1.5 Den videre fremstilling**

Fremstillingen består av seks kapitler. Alle kapitlene vil ta for seg ulike deler av spørsmålet om hvilke interesser styret skal legge vekt på ved sin forvaltning av selskapet. Først vil kapittel 2 kort ta for seg utgangspunktet for hvilke interesser som kan vektlegges av styret, da dette vil legge grunnlag for videre drøftelse av ulike lovbestemmelser.

Deretter vil det i kapittel 3 drøftes hva som ligger i selskapets forvaltning ved en tolkning av asal. § 6-12 (1) første punktum. Dette vil være en betydelig del av oppgaven, da lovens forvaltningsbestemmelse og rettskildene rundt denne har stor betydning for hvordan styret skal forvalte selskapet.

Etter dette tar oppgaven i kapittel 4 for seg andre lovbestemmelser som har kommet etter allmennaksjeloven av 1997. Spørsmålet er her om disse reglene har endret de rettslige rammene

---

<sup>25</sup> Regnskapsloven § 3-3b, og ”Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper” punkt 7.

for styrets skjønn eller for hvilke interesser styret bør vektlegge. Bestemmelsene som drøftes omhandler foretaksstyring, samfunnsansvar, lederlønn og kjønnsrepresentasjon.

Videre behandles Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse i kapittel 5. Fremstillingen tar for seg om denne endrer rammene for styrets skjønn etter lovgivningen, og hvilke interesser som bør ivaretas etter Anbefalingen.

Til slutt sammenfattes oppgaven i kapittel 6. Her vil alle de foregående drøftelsene ses under ett, og det vil konkluderes hva som ligger i styrets forvaltning og hvilke interesser styret skal legge vekt på i sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse.

## 2 Interesser som kan vektlegges

### 2.1 Innledning

Jussen er aldri verdinøytral.<sup>26</sup> Den vil alltid legge vekt på ulike hensyn og interesser. I det følgende redegjøres det for interesser som ligger til grunn for utviklingen av selskapene, selskapets formål, selskapsinteressen, og for ulike interessegrupper styret kan ta hensyn til.

### 2.2 Interesser ved selskapet historie og formål

Fremstillingen vil først se på hvilke interesser som ligger til grunn for utviklingen av aksje- og allmennaksjeselskaper.<sup>27</sup> Aksjeselskapers historie startet med de store handelskompanier på 1600-tallet med innskutt kapital av et stort antall interessenter.<sup>28</sup> Etter hvert utviklet selskapene seg til å bli betraktet som juridiske personer med eneansvar for gjelden.<sup>29</sup> Norge fikk etter hvert lov om aksjeselskaper av 1910.<sup>30</sup> I de tidligste selskapene handlet selskapene nesten utelukkende om aksjeeierne.<sup>31</sup> Aksjeselskaper ble en god måte for mange aksjeeiere å bevare selskapskapitalen. Regler som tar sikte på å bevare aksjekapitalen tilrettelegger også for kreditorers interesser. Aksje- og allmennaksjeselskapers utvikling har i hovedsak fokusert på interessene til aksjeeierne og kreditorene.

Hvilke interesser som ligger i selskapets formål vil kunne ha betydning for hvordan styret forvalter selskapet. Hvilket formål en lov skal anses for å ha, fremgår ofte av lovteksten eller forarbeidene.<sup>32</sup> Aksjelovgivningen inneholder ikke en egen formålsbestemmelse, og dette fremgår heller ikke klart av lovens forarbeider. Lovgiver har altså ikke tatt grunnleggende standpunkt til hva som er aksje- og allmennaksjeselskapers formål. Asal. § 2-2 (2) bestemmer

---

<sup>26</sup> Sjøfjell (2009), side 9.

<sup>27</sup> Allmennaksjeselskaper ikke ble innført i Norge før i 1995 etter pålegg fra EØS. Utviklingen av allmennaksjeselskaper vil dermed gå inn i redegjørelsen for aksjeselskapenes historie.

<sup>28</sup> Andenæs (2006), side 10.

<sup>29</sup> *ibid*, side 11.

<sup>30</sup> *ibid*, side 12.

<sup>31</sup> Sjøfjell (2009), side 20.

<sup>32</sup> Eckhoff (2001), side 25.

at vedtektene må spesifisere hva selskapets overskudd skal gå til dersom selskapet ikke skal ha til formål å skaffe aksjeeierne økonomisk utbytte. Andenæs uttaler i denne sammenheng at ”hvis selskapet skal ha til formål å skaffe aksjeeierne økonomisk utbytte, hvilket er det normale, behøver vedtektene ikke si noe i det hele tatt”.<sup>33</sup> Dette taler for at aksje- og allmennaksjeselskapers formål er å skaffe aksjeeierne økonomisk utbytte.

Ifølge Aarbakke drives et selskap i alminnelighet med et økonomisk formål for å tjene penger, men kan også benyttes til andre formål.<sup>34</sup> Han skriver at de særreglene som gjelder for allmennaksjeselskaper i allmennaksjeloven vil stort sett legge til rette for omsetning av aksjene i selskapet, og et ønske om å beskytte investorer med begrenset innsikt i selskapets forhold.<sup>35</sup> Ifølge Sjøfjell vil nordisk lovgivning ofte underbygge at formålet med selskapet er å skaffe profitt for å ivareta aksjeeiernes interesse. Profitt for aksjeeierne vil være målet i et langtidsperspektiv.<sup>36</sup> Hun mener videre at norsk lovgivning legger vekt på at andre interesser enn aksjeeiernes også må vurderes, og ved konflikt må aksjeeiernes langtidsperspektiver for profitt være avgjørende.<sup>37</sup>

Etter disse uttalelsene vil allmennaksjelovens formål i hovedsak være økonomisk. Videre tyder kildene på at formålet bak de fleste selskaper i hovedsak er å verne om aksjeeierinteresser, men at andre hensyn også kan vektlegges. Selskapets formål vil kunne tjene som utgangspunkt for styrets beslutninger. Av mangel på andre holdepunkter vil de falle tilbake på at selskapets formål er av økonomisk art, og ta sine beslutninger ut i fra dette. Interessene som ligger i selskapets utvikling og formål vil være bakgrunnen for oppgavens drøftelser om hva styret skal vektlegge i sitt handlingsrom.

---

<sup>33</sup> Andenæs (2006), side 49 og 50.

<sup>34</sup> Aarbakke i Knophs oversikt over Norges rett (2009), side 512.

<sup>35</sup> Aarbakke m.fl. (2012), side 34.

<sup>36</sup> Sjøfjell (2009), side 52.

<sup>37</sup> *ibid*, side 52 og 53.

## 2.3 Selskapets interesse

Et utgangspunkt for styrets forvaltning vil være å legge vekt på det som er i selskapets interesse. Selskapsinteressen nevnes blant annet i lovgivningen, rettspraksis og juridisk teori. Det finnes ingen klare definisjoner på hva som ligger i begrepet.

I lovgivningen gir generalklausulen i asal. § 6-28 (1) uttrykk for at selskapets ledelse plikter å legge vekt på selskapets interesser, og ikke fremme interesser som faller utenfor dette. Andenæs skriver om asal. § 6-28 at ”selv om ledelsen primært skal fremme selskapets interesse, er det rom for berettiget varetakelse av andre interesser, herunder hensyn til aksjeeierne, ansatte eller allmennheten”.<sup>38</sup> I Rt. 1995 s. 1026 om Sandakergården AS ble styrebeslutning om å leie ut selskapets forretningslokaler med lav leie til hovedaksjonærens datter, ansett å være en urimelig fordel på selskapets bekostning. Styret skal som utgangspunkt altså ivareta selskapets interesse, men kan også legge vekt på andre aktører ved sine beslutninger.

Ifølge Andenæs har styret ”en alminnelig lojalitetsplikt overfor selskapet”.<sup>39</sup> I Ot.prp.nr.23 (1996-1997) vil departementet generelt bemerke:

”Styremedlemmene er tillitsvalgte som handler for sin oppdragsgiver, det vil si selskapet. En lojalitetsplikt for styremedlemmene kan utledes av den alminnelige regel om at styret som andre oppdragstakere skal ivareta oppdragsgiverens interesse under utførelsen av oppdraget. En slik lojalitetsplikt er imidlertid ikke til hinder for at styret også må ivareta andre hensyn som gjør seg gjeldende i selskapet.”<sup>40</sup>

Styrets lojalitetsplikt for selskapet understreker at det er selskapets interesser som i første omgang skal ivaretas.

I Santech- saken Rt. 2000 s. 2033 omtales selskapets interesse. Høyesterett fastslår det ikke er tvilsomt at selskapets og aksjeeiernes interesser ofte går ut på det samme.<sup>41</sup> Videre sies at

---

<sup>38</sup> Andenæs, side 358.

<sup>39</sup> ibid, side 359.

<sup>40</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997), side 71 og 72.

<sup>41</sup> Rt. 2000 s. 2033, side 2038 og 2039.

selskapets og aksjeeiernes interesser likevel ikke alltid vil sammenfalle, og at selskapets interesser også vil ivareta kreditorene og de ansatte.<sup>42</sup>

Sjåfjell skriver at man ofte setter likhetstegn mellom selskapets interesse og interessene til aksjeeierne, men selskapsinteressen inneholder mye mer enn kun aksjeeierinteressene.<sup>43</sup>

Disse uttalelsene taler for at i interessen til selskapet selv, ligger også interessene til andre aktører. Det vil være et utgangspunkt for styret at de skal vektlegge selskapets egne interesser. Videre vil oppgaven fokusere på hvilke andre aktørers interesser styret kan legge vekt på innenfor dette utgangspunktet.

## **2.4 Ulike interessegrupper**

Her vil det kort nevnes hvilke ulike interessegrupper styret kan tenkes å vektlegge.

Interessene til aksjeeierne og til kreditorene er allerede nevnt i redegjørelsen for selskapets utvikling og formål. Aksjeeiernes interesser vil nok i hovedsak gå ut på å motta størst mulig utbytte fra selskapet. Kreditorenes interesser vil gå ut på å bevare aksjekapitalen i selskapet slik at det vil være mulig å få dekning for deres krav.

Andre aktører som er i befatning med selskapet er i hovedsak de ansatte, kunder og samfunnet. De ansatte vil ha fordeler i gode arbeidsvilkår og lønn, og det vil være i deres interesse at selskapet fortsetter sin drift, på tross av at selskapskapitalen er lav. Disse interessene vil her kunne tenkes å komme i konflikt med interessene til aksjeeiere og kreditorer.

Selskapets kunder vil ha en fordel i gode priser på varer eller tjenester selskapet tilbyr. Samfunnsutviklingen de siste årene har derimot vist at kunder i større grad krever at selskapet tar gode etiske vurderinger, har gode vilkår for ansatte og ivaretar miljøet på en forsvarlig måte.

---

<sup>42</sup> Rt. 2000 s. 2033, Santech-saken. Denne redegjøres for nærmere i punkt 3.4 om styrets forvaltning i rettspraksis.

<sup>43</sup> Sjåfjell (2009), side 19.

I begrepet samfunnsinteresser kan det ligge mange ulike interesser. Mest fremtredende her er muligens hensynet til menneskerettigheter og miljø.

Hva som ligger i de ulike aktørenes interesser vil fremgå videre av oppgavens drøftelser.



### 3 Styrets forvaltning og asal. § 6-12 (1)

#### 3.1 Innledning

Spørsmålet er hvordan styret skal forvalte selskapet og hvilke interesser styret skal legge vekt på etter allmennaksjeloven § 6-12 (1) første punktum og de ulike rettskildene som kan si noe om bestemmelsen. Denne paragrafen, som er lovens forvaltningsbestemmelse, er av stor betydning for styrets forvaltning, da en tolkning av denne vil vise hva lovgiver mener om hvordan selskapet bør driftes.

Først vil jeg gjennomgå hva som ligger i lovteksten i asal. § 6-12 (1) første punktum. Deretter vil jeg tolke bestemmelsen om styrets forvaltning ut fra andre relevante rettskilder; lovens forarbeider og rettspraksis. Jeg vil også se på de ulike rettsoppfatninger i juridisk litteratur. Ifølge Eckhoff har ikke juridisk litteratur samme rettskildemessig autoritet som forarbeider og rettspraksis, men kan være et nyttig hjelpemiddel til å finne frem til dem.<sup>44</sup> Jeg vil se på de ulike slutningene som kan trekkes fra de relevante rettskildene, og drøfte om disse sier noe om hvordan styret bør utøve sitt skjønn. Til slutt vil jeg sammenfatte de ulike rettskildene.

#### 3.2 Om styrets forvaltning i lovteksten

Allmennaksjeloven § 6-12 (1) første punktum lyder:

*Forvaltningen av selskapet hører inn under styret.*

Spørsmålet er hva som ligger i styrets forvaltning etter lovteksten, og om den sier noe om hvilke interesser styret bør vektlegge. Lovteksten utdyper ikke videre hva som menes med ordet forvaltning.<sup>45</sup> Begrepet er heller ikke klart definert i forarbeidene eller rettspraksis. Ordboken definerer forvaltning som styring og administrasjon.<sup>46</sup> Dette gir ikke noen videre forklaring på hva som ligger i begrepet. Andenæs forklarer at forvaltning omfatter ”i hovedsak

---

<sup>44</sup> Eckhoff (2001), side 26.

<sup>45</sup> Asal. § 6-12 (1) annet punktum og (2) til (5) spesifiserer enkelte av styrets forvaltningsoppgaver.

<sup>46</sup> Norsk bokmålsordbok ved Språkrådet og UiO.

all virksomhet i selskapet, både driften og alle andre aktiviteter”.<sup>47</sup> Dette tyder på at styrets forvaltning kan defineres som styring og administrering av all virksomhet i selskapet.

Om styrets forvaltningsfunksjon skriver NUES i Anbefalingen at styret har en ”aktiv handling på overordnet nivå i saker som er uvanlig eller av vesenlig betydning, og som går ut over den daglige drift av virksomheten”.<sup>48</sup> Andenæs skriver at styrets forvaltning avgrenses mot andre selskapsorganers forvaltningsoppgaver, hvor de er positivt gitt i andre bestemmelser.<sup>49</sup> Daglig leder, bedriftsforsamling, generalforsamlingen og revisor er alle tillagt ulike forvaltningsoppgaver etter loven. Hvilke forvaltningsoppgaver som hører inn under styret vil altså være avgrenset ved disse bestemmelsene.

Etter en slik tolkning av lovteksten i asal. § 6-12 (1) første punktum er styrets forvaltning avgrenset ved andre organers oppgaver, og videre inneholder forvaltningen all virksomhet i selskapet, som går ut over den daglige drift. Bestemmelsen er vagt utformet, og gir derfor ikke uttrykk for hvordan styret skal forvalte selskapet, og hvilke interesser styret bør legge vekt på. Ifølge Eckhoff gir lovteksten ofte ikke svar på alle rettsspørsmål, og en av grunn til dette kan være at ord er vage.<sup>50</sup> Når lovteksten ikke sier noe om hvordan styret skal utøve sitt skjønn, annet enn at ”styret skal forvalte selskapet”, vil styret ha et betydelig rom for skjønnsutøvelse. Bestemmelsen vil videre tolkes i lys av sine forarbeider.

### **3.3 Om styrets forvaltning i forarbeidene**

#### **3.3.1 Innledning**

Spørsmålet er hva lovgiver har ment om hvilke interesser styret skal legge vekt på i sin forvaltning. Både uttalelser om de hensyn loven ivaretar som helhet, og om hvilke interesser styret bør vektlegge vil være relevante.

---

<sup>47</sup> Andenæs (2006), side 378.

<sup>48</sup> NUES (2012), side 7.

<sup>49</sup> Andenæs (2006), side 378.

<sup>50</sup> Eckhoff (2001), side 54.

Hvem uttalelsene i forarbeidene skriver seg fra, vil også kunne ha betydning for hvilken vekt uttalelsen har.<sup>51</sup> Etter rettskildelæren vil de sakkyndiges innstilling og proposisjonen egne seg best som veivisere ved lesing av teksten og som midler til å sikre ensartet tolkning.<sup>52</sup> Disse vil også inneholde de grundigste drøftelser av bakenforliggende hensyn.<sup>53</sup> Stortingskomiteens oppfatning vil ha størst vekt ved spørsmål om hvordan bredere samfunnsinteresser skal prioriteres.<sup>54</sup> Først vil jeg gjennomgå forarbeidene til dagens lovgivning, og deretter vil jeg redegjøre for forarbeidene til tidligere lovgivning.

### **3.3.2 Det første sett med forarbeider til loven av 1997**

Til aksjeloven og allmennaksjeloven er det gitt forarbeider i felles dokument, slik at uttalelser i forarbeidene ofte vil gjelde begge selskapsformer. Videre har aksjelovene av 1997 som nevnt i oppgavens metodedel to sett med forarbeider.<sup>55</sup> Ved motstrid mellom disse vil forarbeidene til det vedtatte lovutkastet gå foran.<sup>56</sup>

De første sett med forarbeider består av NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper, Ot.prp.nr.36 (1993-1994) Om lov om aksjeselskaper, og Innst.O.nr.45 (1994-1995) Innstilling frå justis-komiteén om lov om aksjeselskap.

Regjeringens arbeidsgruppe uttaler i NOU 1992:29 at det ”begrensede ansvar i aksjeselskaper innebærer at det må fastsettes regler som ivaretar kreditorenes interesser i at aksjekapitalen virkelig blir innbetalt til selskapet og i at aksjeeiernes råderett over selskapets kapital til selskapsfremmede formål begrenses”.<sup>57</sup> I uttalelsen ligger både et utsagn om kreditorenes interesser ved reell aksjekapital, og om en begrensning av aksjeeiernes råderett. Videre slår arbeidsgruppen fast at en stor del av aksjelovens regler har kreditorenes interesse som siktemål,

---

<sup>51</sup> Eckhoff (2001), side 74.

<sup>52</sup> l.c.

<sup>53</sup> l.c.

<sup>54</sup> l.c.

<sup>55</sup> Sendt tilbake til regjeringen av Odelstinget i Forh.O. 1994-1995 s. 627. Innst.O.nr.45 (1994-1995).

<sup>56</sup> Andenæs (2006), side 6.

<sup>57</sup> NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper, side 37.

men at reglene muligens ikke gir dem god nok beskyttelse, og at reglene bør strammes til.<sup>58</sup> I Ot.prp.nr.36 er departementet positive til arbeidsgruppens uttalelser i NOU 1992:29 om at hensynet til kreditorene bør være sterkt, men mener også at dette hensynet ikke bør prioriteres for høyt, på bekostning av andre interesser.<sup>59</sup> Etter disse uttalelsene bør styret legge stor vekt på kreditors interesser, men ikke så mye at andre interesser blir tilsidesatt. Dette har betydning for avveiningen av de ulike interesser styret kan vektlegge.

Det er flere høringsuttalelser til utkastet i NOU 1992:29, som ønsker at reglene om styrets forvaltning burde konkretiseres.<sup>60</sup> Departementet kommenterer i Ot.prp.nr.36 at en konkretisering av styrets forvaltningsoppgaver blir vanskelig.<sup>61</sup> Dette lovutkastet inneholdt ikke de samme reglene om styrets forvaltning som nå har blitt spesifisert noe gjennom asal. § 6-12 (2) til (5).

Norske Finansanalytikeres Forening foreslår i høringsuttalelse til NOU 1992:29 at ”det bør uttrykkes i loven at styret har ansvar for å drive selskapet slik at selskapets kapital og målsettinger etter vedtektene blir best mulig ivaretatt”.<sup>62</sup> Departementet mener i Ot.prp.nr.36 at et slikt ansvar allerede følger av at styret etter loven er pålagt å forvalte selskapet.<sup>63</sup> Departementets uttalelse her viser at i styrets forvaltning ligger en plikt til å ivareta selskapets kapital. Dette vil være en fordel for selskapets kreditorer.

Stortingskomiteen i Innst.O.nr.45 merker seg at departementet har lagt vekt på kreditorvern, og er enig i at dette er viktig.<sup>64</sup> Komiteen uttaler:

”Et godt kreditorvern vil helt klart gi selskapene bedre muligheter overfor kredittinstitusjonene, både når det gjelder å få kreditt og kostnadene ved denne. Et dårlig kreditorvern vil ikke minst kunne ramme små- og mellomstore selskaper som selv er kreditorer.

---

<sup>58</sup> NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper, side 37.

<sup>59</sup> Ot.prp.nr.36 (1993-1994), side 49.

<sup>60</sup> Ot.prp.nr.36 (1993-1994), side 206.

<sup>61</sup> l.c.

<sup>62</sup> l.c.

<sup>63</sup> l.c.

<sup>64</sup> Innst.O.nr.45 (1994-1995), under Merknader frå komiteen.

Til syvende og sist vil dårligere kreditorvern kunne gi aksjeselskapene et useriøst stempel”.<sup>65</sup>

Både regjeringens arbeidsgruppe, departementet og stortingskomiteen er her enige om at kreditors interesser i å ivareta selskapets kapital er viktig. Dette taler for at styret skal legge vekt på kreditorene i sin forvaltning av selskapet. I Ot.prp.36 nevnes også at andre interesser bør tillegges vekt, men dette utdypes ikke nærmere. Noen høringsuttalelser gjengitt i Ot.prp.36 mener styrets forvaltningsoppgaver bør konkretiseres. Departementet mener som nevnt at det vil bli vanskelig å spesifisere forvaltningsoppgavene, men uttalelsene kan ha hatt betydning når oppgavene presiseres noe i det endelige lovutkastet.

### **3.3.3 Det andre sett med forarbeider til loven av 1997**

Forarbeidene til det vedtatte lovutkast er NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning, Ot.prp.nr.23 (1996-1997) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og Innst.O.nr.80 (1996-1997) Innstilling frå justiskomiteén om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), og om endringer i anna lovgjeving som følgje av ny aksjelovgivning m.m.

I NOU 1996:3 uttaler aksjelovutvalget: ”Aksjeeier- og kreditorvernet er grunnleggende prinsipper i aksjeretten som gir føringer også på utformingen av regelverket om styringsstrukturen og beslutningsprosessen i et aksjeselskap.”<sup>66</sup> De mener også at minstekrav må fastsettes til vern for aksjeeierminoriteten.<sup>67</sup> Etter dette er hensynet til aksjeeierne og kreditorene de grunnleggende interesser som skal vektlegges ved styrets beslutninger, og til en viss grad skal også aksjeeierminoriteten ivaretas.

Når det diskuteres styresammensetning i NOU 1996:3 uttaler et mindretall medlemmer av utvalget:

---

<sup>65</sup> Innst.O.nr.45 (1994-1995), under Merknader frå komiteen.

<sup>66</sup> NOU 1996:3, side 51.

<sup>67</sup> ibid. side 19.

”Når selskapet kommer opp i en viss størrelse er forvaltningen av selskapet ikke bare et spørsmål som berører eierinteresser, men også andre interesser som lovgivningen bør ivareta. Det gjelder hensynet til kreditorer og andre medkontrahenter, de ansatte og bredere samfunnsinteresser.”<sup>68</sup>

Dette taler for at flere interesser skal vektlegges; også til de ansatte og samfunnsinteresser. Uttalelsene følges ikke opp i Ot.prp.nr.23. Dette er mindretallets uttalelser, og de følges ikke opp av departementet, og utsagnet vil dermed ha liten vekt.

Videre uttales i NOU 1996:3 at å sørge for forsvarlig forvaltning av selskapet er en plikt for styret overfor både aksjeeiere og kreditorene, samt andre med interesser i selskapet.<sup>69</sup> Lovutvalget tar også opp tråden fra uttalelsene om selskapskapitalen i forarbeidene til det første lovutkastet, og sier at hvor disse reglene er sentrale i kreditorvernet, vil de i virkeligheten samtidig ivareta aksjeeierinteressene.<sup>70</sup> Disse uttalelsene taler for at styret skal ivareta hensynet til kreditorene og til aksjeeierne, samt til andre interesser. Det nevnes ikke hvilke andre interesser dette er.

I følge høringsuttalelser til NOU 1996:3 bør lovgivningen ivareta hensynene til minst mulig byråkrati, bedriftens troverdighet utad, vern om aksjeeierne, og forholdet til majoritetsaksjeeier og minoritetsaksjeeier.<sup>71</sup> I Ot.prp.nr.23 (1996-1997) slutter departementet seg til disse uttalelsene om hva lovgivningen som helhet bør ivareta.<sup>72</sup> Departementet uttaler videre i Ot.prp.nr.23 at interessene til selskapets kreditorer er et av de grunnleggende hensynene som aksjeloven bør ivareta, fordi lovgivningen bør bøte på noen av de uheldige virkningene av ansvarsbegrensningene, som skiller aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper fra andre typer virksomheter.<sup>73</sup> Proposisjonen slår likevel videre fast at disse interessene ikke må strekkes så langt at andre blir skadelidende, for eksempel ønsket om å legge forholdende til rette for ny-

---

<sup>68</sup> NOU 1996:3, side 53. Min understreking.

<sup>69</sup> ibid. side 38.

<sup>70</sup> NOU 1996:3, side 39.

<sup>71</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997), side 12, høringsuttalelse av Handel- og Servicenæringens Hovedorganisasjon.

<sup>72</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997), side 14.

<sup>73</sup> l.c.

etableringer og et konkurransedyktig næringsliv.<sup>74</sup> Her har departementet nevnt flere hensyn som skal tas, de interessene som fremgår her er aksjeeier- og kreditorinteresser. Det skilles mellom majoritetsaksjeeierne og minoritetsaksjeeierne, da de vil kunne kreve ulike beslutninger ved styrets forvaltning.

Det fremgår av høringsuttalelser gjengitt i Ot.prp.nr.23 at styret burde ivareta bedriftens interesser, og forhåpentligvis gjennom det også ivaretar interessene til eierne, de ansatte, kreditorne og andre legale interessenter.<sup>75</sup> Dette taler for at styret bør ta hensyn til aksjeeierne som helhet, aksjeeierminoriteten, kreditorene, de ansatte og andre interesser. Uttalelsen kommenteres ikke i departementets vurdering. Vekten av en slik uttalelse blir liten når den kun er nevnt i høringen, og ikke av departementet.

I Ot.prp.nr.23 drøfter departementet forslag fra åtte ulike høringsinstanser om at det bør gis klarere retningslinjer og presiseringer for hvordan ledelsen skal forvalte selskapet.<sup>76</sup>

”Departementet vil bemerke at det er snakk om å ta inn i loven ufravikelige bestemmelser som vil gjelde for høyst forskjellige selskaper. Det er derfor ikke helt enkelt å overskue konsekvensene av slike regler. En eventuell videre utbygging og presisering av styrets og daglig leders plikter og ansvar, bør derfor utstå til man har vunnet erfaring med de nye bestemmelsene.”<sup>77</sup>

Ifølge disse uttalelsene har lovgiver altså vært inne på tanken med å utforme klarere regler for styrets forvaltning av et selskap, men valgt ikke å ta inn slike ufravikelige regler fordi ulike selskaper vil ha behov for å forvalte selskapet på ulike måter. Uttalelsene kan tyde på at lovgiver mener man burde utbygge og presisere styrets forvaltningsoppgaver i fremtiden. Det bemerkes her at etter dette lovforslaget ble asal. § 6-12 utvidet med flere konkrete forvalt-

---

<sup>74</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997), side 14.

<sup>75</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997), side 71, høringsuttalelse av Akademikernes Fellesorganisasjon. Min understreking.

<sup>76</sup> Ot.prp.nr.23 (1996-1997), side 70 og 71.

<sup>77</sup> ibid. side 72.

ningsoppgaver for styret i bestemmelsens (2) til (5).<sup>78</sup> Høringsinstansenes og departementets uttalelser omhandler en ytterligere utbygging av reglene.<sup>79</sup>

Justiskomiteen uttaler i Innst.O.nr.80 at aksjelovene skal ivareta interessene til ulike aktører i næringslivet, til aksjeeiere, kreditorer, ledelsen og de ansatte.<sup>80</sup> Når mange hensyn skal vektlegges, vil dette føre til avveininger mellom dem, og konsekvensen vil bli at ikke alle disse kan ivaretas fullt ut.<sup>81</sup> Uttalelsen peker på at selv om loven legger opp til at mange ulike hensyn skal ivaretas, vil det ikke alltid være mulig å legge vekt på dem alle.

Til det andre sett med forarbeider til loven av 1997 bemerker både NOU 1996:3, Ot.prp.nr.23 og Innst.O.nr.80 at interessene loven legger vekt på er til aksjeeierne, herunder majoriteten og minoriteten, kreditorene, de ansatte og samfunnsinteresser. Styret skal dermed også legge vekt på disse i sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse.

### **3.3.4 Om forarbeidene til de tidligere aksjelover**

Spørsmålet er først hvorfor forarbeidene til de tidligere aksjelover vil ha betydningen for tolkningen av styrets forvaltning i asal. § 6-12 (1) første punktum. Fra den første aksjeloven og frem til dagens lov, har styret hatt ansvaret for selskapets forvaltning. Eckhoff skriver at ”i tilfeller hvor den nye lov har samme innhold som den gamle, kan en som regel regne med at domstolene vil tolke bestemmelsen på samme måte som de har gjort før”.<sup>82</sup> Aarbakke m.fl. uttaler at til ”aksjelovgivningen knytter det seg etter hvert omfattende forarbeider. Disse – det gjelder også forarbeidene til tidligere aksjelover – har selvsagt sentral betydning som rettskilder”.<sup>83</sup> Forarbeidene til de tidligere aksjelover vil etter dette kunne kaste lys over tolkningen av hvilke interesser styret skal legge vekt på etter asal. § 6-12 (1) første ledd fra 1997.

---

<sup>78</sup> Aksjelovutvalgets forslag i Ot.prp.nr.23 ((1996-1997)), side 70, og departementets vurdering side 71.

<sup>79</sup> Ot.ptp.nr.23 (1996-1997), side 71 og 72.

<sup>80</sup> Innst.O.nr.80 (1996-1997), side 5.

<sup>81</sup> I.c. Min understreking.

<sup>82</sup> Eckhoff (2001), side 91.

<sup>83</sup> Aarbakke m.fl. (2012), side 24.



Spørsmålet er videre hva de tidligere aksjelovers forarbeider sier om styrets forvaltning, og hvilke interesser styret bør legge vekt på. Også her vil uttalelser om hensyn bak loven i sin helhet være relevant.

Prinsippet om at styret skal forvalte selskapet går som sagt tilbake til den første aksjeloven av 1910 § 44 (1) første punktum som lød "Selskapets forretninger ledes av et styre, bestaaende av ett eller flere medlemmer", og videre i aksjeloven av 1957 § 46 (1) som hadde ordlyden "Forvaltningen av selskapets anliggender hører under styret med de begrensninger som følger av denne lov" og loven av 1976 § 8-7 (1) første punktum som lød "Forvaltningen av selskapets anliggender hører under styret, som skal sørge for en tilfredsstillende organisasjon av selskapets virksomhet".<sup>84</sup> Jeg vil gjennomgå forarbeidene til de tidligere aksjelovene i kronologisk rekkefølge.

### **3.3.5 Forarbeidene til loven av 1910**

Til den første aksjelov av 1910 ble det utarbeidet tre ulike lovproposisjoner med tilhørende innstillinger; Ot.prp.nr.28 (1900-1901), med bilag Motiver I fra 1894, deretter Ot.prp.nr.9 (1904-1905) og Ot.prp.nr.5 (1910).<sup>85</sup>

Det fremgår i Motiver I (1894) at "Aktieretten gennemgaaende Princip, at hvor Interessenterne ikke byde sin personlige Kredit som Garanti, men alene en begrændset Kapital, der har Loven at sørge for, at det maa være bestemte Organer, der have Ansaret for Kapitalen, for ordentlig Bogførsel, og som forpligte Selskabet gennem et bestemt Organ som nødvendig Repræsentant".<sup>86</sup> Komiteen henstiller til departementets overveielse i Ot.prp.nr.28 "om det

---

<sup>84</sup> Lov om aktieselskaber og kommanditaktieselskaper 19. juli 1910 nr. 1 § 44 (1) første punktum, lov om aksjeselskaper 6. juli 1957 nr. 4 § 46 (1), lov om aksjeselskaper 4. juni 1976 nr. 59 § 8-7 (1) første punktum, alle opphevet og erstattet av etterfølgende aksjelovgivning.

<sup>85</sup> Ot.prp.nr.28 (1900-1901), sendt tilbake til regjeringen ved Indst.O.IV (1902-1903) med to tillegg, Ot.prp.nr.9 (1904-1905) sendt tilbake til regjeringen med Indst.O.V (1904-1905), og Ot.prp.nr.5 (1910) og Indst.O.III (1910) til den vedtatte lov av 1910.

<sup>86</sup> Motiver I (1894), side 52.

ikke skulde være hensigtsmæssigt at innskranke en eventuell aktielovs omraade til alene at omfatte selskaber med økonomisk formaal”.<sup>87</sup>

I Ot.prp.nr.9 (1904-1906) legges det til grunn at ”Hensigten med en aktielov er en dobbelt, nemlig dels at beskytte aksjonærene og dels tredjemand, som innlader sig i forretningsforbindelser med selskabet”.<sup>88</sup> Hensynet til kreditorene understrekes i Ot.prp.nr.5 (1910), hvor det fremgår at ”Kreditorene har ingen personlig skyldner, men alene en bestemt kapital at holde sig til. Netop paa grund herav er det av væsentlig betydning, at den kapital, hvormed selskapet optræder overfor utenverdenen, virkelig er tilstede og kan tjene til fyldestgjørelse for kreditorene”.<sup>89</sup>

Innstillingene fra stortingskomiteen inneholder ikke egne uttalelser om hvordan styret skal forvalte selskapet.

I følge disse uttalelsene fra forarbeidene til den første aksjeloven har selskaper et økonomisk formål. Det var to hensyn som særlig gjorde seg gjeldende, hensynet til aksjeeier og hensynet til kreditor. Når slike hensyn ligger til grunn for loven, påvirker det styret og ledelsen ved at de bør legge vekt på disse interessene når de treffer sine beslutninger.

### **3.3.6 Forarbeidene til loven av 1957**

Til aksjeloven av 1957 er forarbeidene Ot.prp.nr.4 (1957) og Innst.O.XIII (1957).

Departementet setter i Ot.prp.nr.4 (1957) spørsmål ved at lovgivningen kun skal regulere forholdet mellom kreditorer og aksjeeiere, og uttaler:

”I betraktning av at en betydelig del av den økonomiske virksomhet i samfunnet nå foregår i aksjeselskapers regi, kunne det tenkes hevdet at loven i høyere grad bør formes ut fra hensynet til offentlige interesser, gi mulighet for en samfunnsmessig kontroll med selskapers disposisjoner og kanskje ta opp til nærmere regulering forholdet mellom sel-

---

<sup>87</sup> Ot.prp.nr.28 (1900-1901), side 5.

<sup>88</sup> Ot.prp.nr.9 (1904-1905), side 3.

<sup>89</sup> Ot.prp.nr.5 (1910), side 6.

skapet og dets arbeidere og funksjonærer, et forhold som i dag faller helt utenfor lovens ramme.”<sup>90</sup>

Uttalelsen drøftes ikke videre, og den synes heller ikke å ha hatt innvirkning på lovforslaget. Dette er første gang lovgiver gir uttrykk at for at andre typer interesser enn de tradisjonelle aksjeeier- og kreditorhensyn kan bli aktuelle. Dette tyder på at uttalelsen er en begynnende tendens til at lovgivningen i tillegg bør ivareta andre interesser. Likevel tas de andre interessene ikke inn i lovutkastet eller lovforslaget, og dette taler for at disse interessene derfor ikke ivaretas i loven i det hele tatt, jf. uttalelsen ”faller utenfor lovens ramme”. Uttalelsene betyr derimot ikke at dette ikke er lovregulert i andre lover, det sier departementet ikke noe om.

Innst.O.XIII inneholder ikke uttalelser som kan si noe hvilke interesser styret bør legge vekt på i sin forvaltning.

Ifølge forarbeidene til loven av 1957, skal det altså legges vekt på aksjeeier- og kreditorinteressene. Deretter setter Ot.prp.nr.4 spørsmål om loven bør utformes slik at andre interesser også ivaretas, noe lovgiver ikke tar inn i lovforslaget.

### **3.3.7 Forarbeidene til loven av 1976**

Forarbeidene til aksjeloven av 1976 består av Innstilling om lov om aksjeselskaper (1970), Ot.prp.nr.19 (1974-1975) og Innst.O.nr.50 (1975-1976). Innstillingen av 1970 inneholder ikke konkrete uttalelser om hvordan styret skal forvalte selskapet.

I Ot.prp.nr.19 (1974-1975) bemerker departementet at det er ”utvilsomt riktig at aksjeloven langt på vei tar sikte på å regulere rettsforholdet mellom aksjeeierne innbyrdes, mellom aksjeeierne og selskapet og mellom selskapet og medkontrahenter”.<sup>91</sup> Dette er uttrykk for de tradisjonelle hensynene til aksjeeier og kreditor.

Departementet uttaler videre:

---

<sup>90</sup> Ot.prp.nr.4 (1957), side 18.

<sup>91</sup> Ot.prp.nr.19 (1974-1975), side 17.

”Det er imidlertid ikke riktig å si at bare aksjeeiernes og kreditorenes interesser beskyttes. Både ut fra alminnelige samfunnsinteresser og ut fra de ansattes synspunkt er det av betydning at aksjeselskapene virker innenfor en rasjonelt fastsatt ramme. Bestemmelser som tar sikte på å ramme eller avdekke uheldige økonomiske forhold beskytter ikke bare aksjeeiere og kreditorer, men også de andre interesser som er knyttet til driften.”<sup>92</sup>

Departementet uttaler i denne sammenheng at en videre utbygging av loven må i første rekke finne sted ved bestemmelser i andre lover, og aksjeloven blir i vesentlig utstrekning styrt av andre bestemmelser i næringslov, forvaltningslov, vern av de ansattes interesser i arbeidsvernlovgivning og lovgivning for bestemte typer virksomhet som miljøvernlovgivning, konsjongslovgivning, med mer.<sup>93</sup> Videre sies at denne ”rollefordeling mellom aksjeloven, som en lov som i stor utstrekning gjelder organisatoriske spørsmål, og en nærings- og vernelovgivning som regulerer selve virksomheten, er en praktisk nødvendighet”.<sup>94</sup> Lovgiver mener altså at selskapet og styret også må beskytte andre interesser enn de tradisjonelle hensyn til aksjeeier og kreditor, men mener det er praktisk og nødvendig at andre interesser i stor grad reguleres i annen lovgivning. De andre interessene som nevnes er til de ansatte og samfunnsinteresser. Uttalelsene gir seg altså ikke direkte uttrykk i lovutkastet til aksjeloven av 1976, men påpeker at det finnes annen lovgivning som vil påvirke selskapet og styrets forvaltning. Annen lovgivning vil gjelde for alle selskapsformer, ikke kun allmennaksjeselskaper med noterte verdipapirer.

I Innst.O.nr.50 følger komiteen opp uttalelsene i Ot.prp.nr.19 om at lovgivningen ivaretar flere interesser enn til aksjeeiere og kreditorer, spesielt i annen lovgivning. Komiteen uttaler at de vil ”i likhet med departementet, understreke at aksjeloven må sees i sammenheng med andre lover som regulerer selskapenes virksomhet”.<sup>95</sup> Når dette nevnes også her, får synspunktet enda større rettskildemessig vekt.

---

<sup>92</sup> Ot.prp.nr.19 (1974-1975), side 17 og 18.

<sup>93</sup> ibid. side 18.

<sup>94</sup> l.c.

<sup>95</sup> Innst.O.nr.50 (1975-1976), side 2.

Stortingskomiteens flertall i Innst.O.nr.50 mener at:

”lovutkastet i stor grad er preget av hensynet til mer åpenhet, innsyn og informasjon. Det gjelder både i forhold til samfunnet, de ansatte og aksjeeierne. Større åpenhet og bedre informasjon i og omkring aksjeselskaper er en naturlig følge av samfunnsutviklingen i sin alminnelighet.”<sup>96</sup>

Ett av komiteens medlemmer uttaler derimot at:

”de fleste aksjeselskap er bedrifter, og det betyr at kapitaleiernes disposisjoner får direkte konsekvenser for arbeidstakere, lokalsamfunn og stundom også storsamfunnet ... Folks arbeidsplasser og lokalsamfunns økonomiske grunnlag blir altså prisgitt de pengesterkes interesser ... Samfunnsinteressene og interessene til de ansatte er egentlig fremmedelementer i aksjelova, og de kan vanskelig sikres på en skikkelig måte innenfor de målsettinger og rammer som lova gir”.<sup>97</sup>

Her finnes altså uttalelser hvor flertallet sier at interessene til de ansatte og samfunnet er ivaretatt i loven, men et medlem av komiteen mener dette ikke er tilfelle. Ved at det kun er ett medlem som mener noe annet enn flertallet, kan det ikke legges for stor vekt på hans uttalelser. Det vil være flertallets menings som har gitt seg utslag i loven. Etter dette vil interessene til de ansatte og samfunnsinteressene være ivaretatt, ved at det er større åpenhet og informasjon rundt aksjeselskaper. Den ene uttalelsen fra medlemmet kan muligens bety at åpenhet og informasjon ikke er ivaretatt i loven i stor nok grad.

Forarbeidene til aksjeloven av 1976 legger etter dette i utgangspunktet vekt på de tradisjonelle interessene til aksjeeierne og kreditorene. Videre nevnes også interessene til de ansatte og samfunnsinteressene. Disse har i en viss grad gitt seg utslag av samfunnsutviklingen med større åpenhet og informasjon. I hovedsak viser både Ot.prp.nr.19 og Innst.O.nr.50 til at interessene til de ansatte, til samfunnet og andre er gitt i annen lovgivning. Andre interesser vil altså kunne vektlegges, men da må man se til annen lovgivning.

---

<sup>96</sup> Innst.O.nr.50 (1975-1976), side 2.

<sup>97</sup> ibid. side 3. Dette utdypes på side 8 og 9.

### 3.4 Om styrets forvaltning i rettspraksis

Spørsmålet er hva rettspraksis sier om styrets forvaltning, og hvilke interesser styret bør ivareta. Høyesterettspraksis på dette området er ikke omfattende, men Høyesterett har i enkelte saker uttalt seg om hva styret bør legge vekt på ved sin forvaltning av selskapet. Også her vil uttalelser om hensyn som ligger bak reglene, være relevante. Ifølge Eckhoff har rettspraksis stor betydning som rettskildefaktor.<sup>98</sup> Den vanlige oppfatningen er at Høyesteretts prejudikater er noe nær bindende for alle andre enn Høyesterett selv.<sup>99</sup>

Freia-dommen i Rt. 1922 s. 272 gjelder om saksøkte A/S Freia Chokoladefabriks beslutning ved generalforsamling kan opprettholdes, på tross av mindretallet og saksøkernes vilje. Beslutningen var å gi en del av selskapets overskudd i gave til et allment formål, et medisinsk fond med forskning på folkehelsen.<sup>100</sup> Høyesterett uttaler at generalforsamlingen må kunne treffe beslutning om gave dersom den indirekte eller i det lange løp vil fremme selskapets interesser, innenfor selskapets formål om å drive økonomisk virksomhet.<sup>101</sup> Det uttales videre at det er naturlig og riktig at selskaper i rimelig utstrekning yter frivillige bidrag til allmenne formål og bidrar til det samfunnet det er en del av.<sup>102</sup> En slik gave vil ha stor betydning for selskapet fordi det vil virke som reklame, dermed er det innenfor selskapsinteressen.<sup>103</sup> Etter dette bør samfunnsinteresser vektlegges, fordi dette også vil fremme selskapets økonomiske interesse i det lange løp. Dommen gir uttrykk for hva selskapet som helhet skal legge vekt på, og dette vil også gjelde for styret. Bakgrunnen for dommen er tidligere lovgivning, men den er fremdeles relevant fordi rettsstilstanden i stor grad er uendret på dette området.

---

<sup>98</sup> Eckhoff (2001), side 159.

<sup>99</sup> Eckhoff (2001), side 160. Et "prejudikat" er når avgjørelsen har et mønster som det kan være aktuelt å følge, jf. side 159.

<sup>100</sup> Rt. 1922 s. 272, side 273 andre avsnitt.

<sup>101</sup> ibid. side 273 siste avsnitt og 274 første avsnitt.

<sup>102</sup> ibid. side 274 første avsnitt.

<sup>103</sup> ibid. side 273 andre avsnitt.

Ytternes-dommen i Rt. 1993 s. 1399 gjelder erstatningskrav mot revisor Ytternes for uriktig erklæring om innbetaling av aksjekapital, reist av selskapets konkursbo. Høyesterett uttaler:

”Når det er opprettet et aksjeselskap, har aksjonærene skilt ut en del av sin formue, som deres ansvar som aksjeeiere er begrenset til, og som på den annen side selskapets kreditorer har fortrinnsrett til. Kreditorenes interesse i å ha selskapsformuen som dekningsobjekt, er også en selskapsinteresse.”<sup>104</sup>

Høyesterett uttaler at dette er i strid med oppfatningen i Stiansen-dommen i Rt. 1993 s. 987, hvor Høyesteretts flertall synes å bygge på at dersom erstatningen utelukkende vil komme kreditorene til gode, da er det ikke lenger snakk om selskapets tap.<sup>105</sup> Høyesterett endrer altså rettsoppfatningen på dette området. Høyesterett uttaler videre at det er like mye en kreditorinteresse som en aksjeeierinteresse at aksjekapitalen og selskapets øvrige aktiva er til stede i selskapet.<sup>106</sup> Etter denne dommen skal interessene til kreditorene og aksjeeierne ivaretas.

Santech-saken i Rt. 2000 s. 2033 gjelder et krav på honorar for finansiell rådgivning fra Sundal Collier til aksjeselskapet Santech. Santech skiller i sine anførsler mellom transaksjoner til fordel for selskapet og for aksjeeierne.<sup>107</sup> Sundal Collier mener det er umulig å skille mellom selskapets interesser og aksjeeiernes interesser, fordi det som er i selskapets interesse vil også normalt være i aksjeeiernes interesse.<sup>108</sup> Høyesterett uttaler i dommen på side 2038 og 2039:

”Det er lite tvilsomt at det i normalsituasjonen langt på vei er sammenfall mellom aksjeeiernes og selskapets interesser. Men et sammenfall av interesser er heller ikke utelukket når det blir spørsmål om oppkjøp av selskapet.”

Videre referer Høyesterett til uttalelse i lagmannsretten som sier at oppdraget kom de gamle aksjeeierne til gode, men også selskapet, med fordel for både kreditorene og de ansatte.<sup>109</sup>

---

<sup>104</sup> Rt. 1993 s. 1399, side 1404 fjerde avsnitt.

<sup>105</sup> ibid. side 1404 andre avsnitt, Rt. 1993 s. 987, side 990 femte og siste avsnitt.

<sup>106</sup> Rt. 1993 s. 1399, side 1406 siste avsnitt.

<sup>107</sup> Rt. 2000 s. 2033, side 2035 andre avsnitt.

<sup>108</sup> ibid. side 2036 siste avsnitt.

<sup>109</sup> ibid. side 2039 femte avsnitt.

Ved å støtte seg til dette utsagnet viser Høyesterett at selskapsinteressen vil innebære mer enn kun interessene til aksjeeiere. Også interessene til kreditorer og ansatte bør vektlegges. I tråd med dette viser Høyesterett også til at formålet med oppdraget synes å være å ivareta selskapsinteressene, uten at dette var en særfordel for aksjeeierne.<sup>110</sup>

Hempel-dommen i Rt. 2010 s. 306 gjelder spørsmålet om ansvar for undersøkelse av forurenset grunn. Tvisten var mellom det danske morselskapet Hempel AS, med norsk datterselskap, og staten ved Miljøverndepartementet.<sup>111</sup> Høyesterett viser til departementets uttalelse om at pålegg fra forurensningsmyndigheten er av ”en annen art enn krav fra ordinære kreditorer”, og at slike pålegg har en allmennyttig funksjon som skal sikre at viktige samfunnsinteresser ivaretas.<sup>112</sup> Sjøfjell omtaler dommen i en artikkel om miljørettslig ansvarsgjennombrudd, og viser til at ”viktige samfunnshensyn kan være grunnlag for selskapsrettslig ansvarsgjennombrudd”.<sup>113</sup> Dommen omhandler pålegg etter forurensningsloven, men er likevel relevant fordi den sier noe om hvilke interesser styret bør ivareta. Den taler for at samfunnshensyn er en del av de interesser som styret bør legge vekt på.

Etter dette legger rettspraksis vekt på hensynet til aksjeeierne, til kreditorene, til de ansatte og samfunnsinteresser. Dette er interesser styret bør vektlegge innenfor sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse.

### **3.5 Om styrets forvaltning i juridisk litteratur**

Spørsmålet er hva juridisk litteratur sier om hvordan styret skal forvalte selskapet, og hvilke interesser som bør tillegges vekt. Juridisk litteratur er relevant fordi de ofte inneholder tolkninger av loven og dens forarbeider og rettspraksis, som kan gi et bilde på hvilke interesser som bør vektlegges. Eckhoff mener juridisk litteratur har liten vekt som rettskildefaktor, men

---

<sup>110</sup> Rt. 2000 s. 2033, side 2039 siste avsnitt. Dommen gir uttrykk for hva som ligger i selskapsinteressen, og er også nevnt i oppgavens punkt 2.3 som omhandler dette.

<sup>111</sup> Rt. 2010 s. 306, premiss 3.

<sup>112</sup> *ibid.* premiss 47.

<sup>113</sup> Sjøfjell (2010), side 20 siste avsnitt.



at den øver ganske stor faktisk innflytelse på rettslivet.<sup>114</sup> Videre sier han at selv om ingen føler seg bundet av litteraturen, kan man legge vekt på forfatterens standpunkt eller hans argumentasjon knyttet til et materiale.<sup>115</sup> Den norske rettslitteraturen rundt hvilke interesser styret skal legge vekt på ved sin skjønnsutøvelse er ikke omfattende.

Aarbakke m.fl. skriver at selskapsorganene handler på vegne av aksjeeierne som deres tillitsvalgte.<sup>116</sup> Han uttaler:

”Som sådan er det deres overordnede oppgave å vareta aksjeeiernes interesse som, med mindre det er klare holdepunkter for noe annet, er å få gevinst og avkastning på den kapitalen de har i selskapet. Ledelsen er imidlertid berettiget – og etter omstendighetene også forpliktet – til også å se hen til andre interesser, som de ansattes, kreditorenes og andre medkontrahenters interesse”.<sup>117</sup>

Videre mener han:

”At ledelsesorganet ... plikter å ivareta flere ulike – og ofte innbyrdes motstridende – interesser, må tillegges betydning når vilkårene for erstatningsansvar overfor aksjeeierne etter lovens kap. 17 vurderes”.<sup>118</sup>

Disse uttalelsene taler for at styret skal legge vekt på ulike interesser; i hovedsak til aksjeeierne, men også til kreditorene, de ansatte og andre. Aarbakke m.fl. mener her at det ved styrets ansvar har betydning at styret skal legge vekt på så mange ulike interesser ved sine beslutninger.

Bråthen skriver:

---

<sup>114</sup> Eckhoff (2001), side 270.

<sup>115</sup> I.c.

<sup>116</sup> Aarbakke m.fl. (2012), side 426.

<sup>117</sup> I.c. Min understreking.

<sup>118</sup> ibid. side 427.

”Ettersom AS og ASA normalt etableres for å skaffe eierne (aksjonærene) økonomisk utbytte (”vinningsformålet”), tar aksjelovene først og fremst sikte på å gi hensiktsmessige regler for selskaper med formål å gi sine aksjonærer en økonomisk vinning. Dette tilsier at lovgivningen bør legge forholdene til rette for at selskaper skal kunne generere størst mulig verdi for aksjonærene. [...]. Lovgivningen tar imidlertid også sikte på å ivareta interessene til andre interessegrupper, som bl.a. leverandører, kreditorer og ansatte. [...]. Det er også økt oppmerksomhet på at selskapene har et samfunnsansvar som rekker lenger enn til de ovennevnte interessegruppene.”<sup>119</sup>

Videre nevner han at hvordan aksjelovene balanserer hensynene til de forskjellige interessegruppene ikke lar seg beskrive med en enkel formel, blant annet fordi ”regler som tilsynelatende tar sikte på å ivareta interessene til f.eks. selskapskreditorene, også kan ha til følge at selskapsformens seriøsitet blir styrket. Dermed ivaretas også aksjonærenes interesser.”<sup>120</sup> Bråthen mener at et gjennomgående synspunkt har vært å legge forholdene til rette for at selskaper tilstreber en kapitalstruktur som er optimal, men tanke på å maksimere selskapets effektivitet, fordi dette vil føre til økt verdi for aksjeeierne.<sup>121</sup> Bråthen fremmer ved disse uttalelsene i hovedsak interessene til aksjeeiere og kreditorer, og han mener disse interessene ofte kan sammenfalle med hverandre, og med selskapets interesse. Han nevner også interessene til de ansatte og samfunnsinteresser. Det har blitt økt fokus på samfunnsansvar, slik at interessene til ulike aktører i samfunnet vil kunne vektlegges i større grad enn tidligere.

Woxholth mener at styret etter asal. § 6-12 bør sørge for at virksomheten er i samsvar med lovgivningen og vedtektene, samt vedtakene som treffes av generalforsamlingen.<sup>122</sup> Videre skriver han:

”Styrets forvaltning må være lojal i forhold til målsettingen om å opprettholde selskapskapitalen og sikre aksjeeierne maksimalt økonomisk utbytte på sin investering.”<sup>123</sup>

---

<sup>119</sup> Bråthen (2013), side 61. Min understreking.

<sup>120</sup> I.c.

<sup>121</sup> ibid. side 67.

<sup>122</sup> Woxholth (2010), side 178.

<sup>123</sup> I.c.

Her nevner også Woxholth interessene til kreditorene som ivaretas ved at aksjekapitalen opprettholdes, og til aksjeeierne ved utbytte. Han mener styret bør vektlegge disse interessene når de tar sine beslutninger.

Sjåfjell skriver at ” Company law researchers who say that companies are the shareholders’ property whose only purpose is to maximize shareholders’ profit ... have either made some unsubstantiated value choices, or – more likely – have, without reflection, accepted these postulates as facts, devoid of normative content. However, such postulates are neither facts nor value neutral”.<sup>124</sup> Etter dette er ikke formålet med selskapet kun å maksimere profitt av hensyn til aksjeeierne. Selskapet bør ivareta flere ulike interesser.

Andre anerkjente juridiske forfattere går ikke inn på temaet.

Etter disse utsagnene er det enstemmig juridisk teori om at hovedhensynet styret skal legge vekt på i sin forvaltning er hensynet til aksjeeierne og til kreditorene. Der hvor styret forvalter med hovedformål å øke kapitalen, vil dette også være fordelaktig for kreditorene. Forfatterne nevner også hensynet til de ansatte og til samfunnsinteresser. Styret skal prioritere selskapets interesser, og dermed ivareta også de øvriges interesser. Få av de nevnte forfatterne begrunner sine standpunkter i andre rettskilder. Litteraturen vil da være forfatterens standpunkt, og ikke hans argumentasjon i sammenheng med et underliggende materiale.<sup>125</sup> Dette gir muligens juridisk litteratur mindre vekt, enn den hadde hatt om forfatterne viste til hvilke rettskilder de utledet sine argumenter fra.

### **3.6 Sammenfatning**

Her vil de ulike rettskildene som sier noe om tolkningen av asal. § 6-12 (1) første punktum og styrets forvaltning sammenfattes.

---

<sup>124</sup> Sjåfjell (2009), side 4.

<sup>125</sup> Eckhoff (2001), side 270 om hvordan man blir influert av litteraturen.

Forvaltningen av selskapet er både en rett og en plikt for styret.<sup>126</sup> Styrets rett går ut på at de kan ta forvaltningen i egne hender, hvor oppgavene ikke er lagt til andre organer.<sup>127</sup> Styrets plikt går ut på å lede selskapets forvaltning innenfor lovgivningen og vedtektene.<sup>128</sup> § 6-12 (1) første punktum er vagt utformet, og hva styrets forvaltning går ut på vil variere med hva slags virksomhet selskapet driver, størrelsen på selskapet, og lignende. Bestemmelsen må tolkes i lys av sine rettskilder.

I følge forarbeidene til loven av 1910 har selskaper et økonomisk formål, og de to hensynene som særlig gjorde seg gjeldende, var hensynet til aksjeeier og kreditor. Forarbeidene til loven av 1957 uttaler at det legges vekt på kreditorinteressene. Ot.prp.nr.4 til denne loven setter spørsmål om loven bør utformes slik at andre interesser også ivaretas, uten at dette besvares. Forarbeidene til aksjeloven av 1976 legger for det første vekt på interessene til aksjeeierne og kreditorene. For det andre nevnes også hensynene til de ansatte og til samfunnet, men departementet og stortingskomiteen mener det er praktisk nødvendig at andre interesser i hovedsak ivaretas i andre lover. Til loven av 1997 legger forarbeidene til første lovutkast vekt på kreditorinteressene, mens det nevnes at det finnes andre hensyn man bør legge vekt på. I det andre settet med forarbeider til loven av 1997 er interessene til aksjeeierne, kreditorer, de ansatte og samfunnsinteresser fremhevet i både NOU 1996:3, Ot.prp.nr.23 og Innst.O.nr.80.

I forarbeidene til aksjelovgivningen gjennom tidene ser vi etter dette en utvikling i lovgivers standpunkter rundt hvilke interesser lovgivningen og styret skal legge vekt på ved forvaltningen av selskapet. Fra å legge vekt på aksjeeier- og kreditorinteresser, gir lovgiver etter hvert uttrykk for at også andre interesser, som hensyn til de ansatte og samfunnet, vil ha betydning for selskapet. Hvilke interesser som ligger bak loven har dermed variert over tid. Forarbeidenes uttalelser viser også en viss uklarhet i lovgivers standpunkter. Flere av uttalelsene i de ulike dokumentene synes noe tilfeldig og uten klare tanker om helheten. Mange av uttalelsene gir også inntrykk av å være politiske forventninger som ikke gir seg rettslig utslag i konkrete lovbestemmelser.

---

<sup>126</sup> Andenæs (2006), side 378 og 379.

<sup>127</sup> l.c.

<sup>128</sup> l.c. og asal. § 6-288 (2).

Rettspraksis legger vekt på ulike hensyn. I Rt. 1922 s. 272 legges det vekt på samfunnsinteresser og økonomisk gevinst på lang sikt, ved at styret kan gi gave til allment formål mot minoritetsaksjeeiernes vilje. Etter Rt. 1993 s. 1399 skal det legges vekt på kreditor- og aksjeeierinteressene. Rt. 2000 s. 2033 legger vekt på selskapets interesser, og at dette innebærer interessene til aksjeeierne, kreditorene, og de ansatte. I Rt. 2010 s. 306 ivaretas samfunnsinteresser. Rettspraksis gir dermed rom for ulike typer interesser; til aksjeeierne, kreditorene, de ansatte og samfunnsinteresser. Her synes rettspraksis å samsvare med de interessene forarbeidene til loven av 1997 legger vekt på.

I juridisk litteratur legger Aarbakke m.fl. vekt på aksjeeierinteressene, og interessene til kreditorene, de ansatte og andre. Bråthen mener selskapet skal ivareta hensynene til aksjeeierne og kreditorene, samt de ansatte og samfunnsinteresser. Woxholth nevner hensynet til aksjeeierne og til kreditorene. Sjøfjell skriver at selskapene skal legge vekt på mye mer enn interessene til aksjeeierne. Etter dette synes også juridisk litteratur å samsvare med lovens forarbeider og rettspraksis. Forfatterne begrunner ikke sine standpunkter i andre rettskilder.

Etter drøftelsen av de ulike kildene rundt asal. § 6-12 (1) første punktum, bør styret legge vekt på interessene til aksjeeierne, kreditorene, de ansatte og samfunnsinteresser. Få kilder viser til hvordan disse skal avveies der hvor ikke alle kan tillegges like stor vekt. Dette tyder på at styret stort sett kan gjøre hva de vil innenfor sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse. Flere kilder nevner hensynet til aksjeeierne og kreditorene, enn til de ansatte og samfunnsinteresser. Dette kan tyde på at det er de førstenevnte som bør tillegges størst vekt ved en avveining av ulike hensyn. Uttalelsene er for uklare til at dette kan slås fast som lovgivers vilje.

## **4 Andre reglers betydning for styrets forvaltning**

### **4.1 Innledning**

Spørsmålet er om innføringen av ulike regler for allmennaksjeselskaper, som har kommet etter forvaltningsbestemmelsen fra 1997, har endret rammene for styrets skjønnsutøvelse. Fremstillingen vil se på om tolkningen av de ulike reglene viser en utvikling i lovgivers syn på hvilke interesser styret bør vektlegge i utøvelsen av sitt skjønn. De typiske selskaper som vil bli berørt av reglene som skal drøftes, er store selskaper med spredt eierskap og mange ansatte.

I dette kapittelet tar oppgaven for seg en drøftelse av regler om redegjørelse for foretaksstyring, for samfunnsansvar, for lederlønn, og regler om kjønnsrepresentasjon. Grunnen til at reglene om foretaksstyring skal drøftes er fordi bestemmelsen retter seg mot allmennaksjeselskaper med noterte verdipapirer, jf. regnskapsloven § 3-3b. Regelen om samfunnsansvar er en av de nyeste reglene i regnskapsloven, og er relevant fordi den muligens kan tillegge styret å legge større vekt på samfunnsinteresser enn tidligere, jf. regnskapsloven § 3-3c. Det vil være relevant å se på om reglene om rapportering av lederlønn vil ha påvirkning på hvordan styret bør forvalte selskapet, fordi reglene har så nær tilknytning til prinsippene om eierstyring og selskapsledelse, jf. asal. § 6-16a. Reglene om kjønnsrepresentasjon retter seg mot alle allmennaksjeselskaper, men har hatt stor betydning for sammensetning av styret siden reglene kom. Det vil derfor være relevant å drøfte om den også vil ha betydning for hvordan styret utøver sin forvaltning.

### **4.2 Regler om foretaksstyring**

Spørsmålet er om reglene om redegjørelse for foretaksstyring endrer rammene for hvordan styret bør forvalte selskapet. Reglene om foretaksstyring ble tilføyd i regnskapsloven § 3-3b ved lov av 25. juni 2010 nr.33, og deretter endret i 2013.<sup>129</sup> Ifølge bestemmelsens forarbeider var bakgrunnen for reglene en rekke selskapsskandaler på tidlig 2000-tallet, herunder ”Fi-

---

<sup>129</sup> Endret ved lov 19. april 2013 nr. 15. Endringen besto av tilføyelse av fjerde ledd, som i hovedsak sier at departementet kan gi nærmere bestemmelser i forskrift.

nance Credit”-saken og ”Sponsor Service”-saken.<sup>130</sup> Reglene om foretaksstyring innfører også minstekravene til EØS direktiv 2006/46/EF.<sup>131</sup> Bakgrunnen til direktivet var ”å lette investeringer over landegrensene og bedre sammenlignbarheten innenfor Den europeiske union samt styrke offentlighetens tillit til finansregnskaper og rapporter”.<sup>132</sup> Etter regnskapsloven § 3-3b skal selskapet redegjøre for sin foretaksstyring, og etter asal. § 5-6 (4) skal den ordinære generalforsamlingen behandle redegjørelsen.

Plikten om redegjørelse for foretaksstyring retter seg mot selskaper som har verdipapirer regulert på notert marked og som har Norge som hjemstat, eller selskaper som er notert på autorisert markeds plass utenfor EØS, jf. regnskapsloven §§ 3-3b (1). Regler om redegjørelse for foretaksstyring finnes også i børsens regler for selskaper knyttet til Oslo Børs eller Oslo Axess.<sup>133</sup> Plikten om redegjørelse utdypes nærmere i bestemmelsens (2) nr. 1 til 8. I hovedsak går plikten ut på å redegjøre for hvilken anbefaling om foretaksstyring selskapet har valgt å følge, og forklare avvik fra denne, jf. 3-3b (2) nr. 1 og nr. 3. Redegjørelsen skal enten være en del av årsberetningen, eller være henvist til et eget dokument om redegjørelse i årsberetningen, jf. § 3-3b (1). Revisor har plikt til å vurdere om opplysningene i redegjørelsen for foretaksstyring er konsistent med årsregnskapet, etter revisorloven § 5-1 (1) annet punktum. Slik er det en viss kontroll med opplysningene selskapet gir i redegjørelsen.

I utgangspunktet er bestemmelsen i regnskapsloven § 3-3b en opplysningsregel. Bestemmelsens ordlyd viser kun til at selskapet skal redegjøre for hvordan de forholder seg til en anbefaling om foretaksstyring, ikke at selskapet må følge innholdet i anbefalingene som gis. Regnskapsloven § 3-3b kan tolkes videre i lys av sine forarbeider.

I prop.117 L (2009-2010) viser departementet til at de ikke vil gi materielle regler om innholdet i foretaksstyringen fordi dette ikke er naturlig eller hensiktsmessig å fastsette i regnskapsloven.<sup>134</sup> Fastsettelsen av prinsipper for god foretaksstyring er i stor utstrekning overlatt til

---

<sup>130</sup> Prop. 117 L (2009-2010), side 5, som igjen bygger på utredning i NOU 2008:16.

<sup>131</sup> ibid. side 19 og 20. EØS direktiv 2006/46/EF ved ny artikkel 46a i direktiv 78/660/EØF

<sup>132</sup> EØS direktiv 2006/46/EF, avsnitt 13.

<sup>133</sup> ”Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper” punkt 7.

<sup>134</sup> Prop.117 L (2009-2010), side 30.

næringslivet, og til regulerte markeder.<sup>135</sup> Departementet viser til Anbefalingen gitt av NUES, og at det foreløpig er mest hensiktsmessig at det konkrete innholdet i foretaksstyring følges opp gjennom slike ”beste praksis”-normer.<sup>136</sup> Disse uttalelsene i Prop.117 L taler for at reglene om redegjørelse for foretaksstyring ikke sier noe om hvordan styret bør forvalte sitt selskap, men at dette er overlatt til normer for god praksis.

Simonsen advokatfirma sier i sin høringsuttalelse at ved redegjørelsen for foretaksstyring vil aksjeeierne få mulighet til å overvåke og kontrollere selskapet, og at dette er positivt i et Corporate Governance perspektiv.<sup>137</sup> Samme firma uttaler også at bestemmelsen om redegjørelse kan ha en oppdragende effekt fordi selskaper blir tvunget til å forholde seg til perspektiver for eierstyring og selskapsledelse.<sup>138</sup> Departementet kommenterer ikke disse høringsuttalelsene, og dermed vil ikke synspunktene ha videre betydning for lovreglene.

Etter dette gir ikke lovgiver inntrykk av at det er formålet bak regelen å innskrenke styrets handlingsrom ved at styret må følge de materielle anbefalinger om foretaksstyring. Uttalelsene til høringsinstansen gir likevel uttrykk for en konsekvens av redegjørelsen om foretaksstyring; aksjeeierne og omverdenen vil få større innsikt i hvordan selskapet styres, og til å reagere dersom selskapet ikke følger normer for god praksis. Ulike aktører kan velge å involvere seg i selskapet ut i fra om selskapet har god foretaksstyring eller ikke, og aksjeeierne kan ta opp forholdene på generalforsamlingen. Styret må også forholde seg til de materielle regler i anbefalinger om god foretaksstyring og ”beste praksis”-normer, noe som muligens vil kunne påvirke hvordan styret forvalter sitt selskap. Sistnevnte konsekvens vil være et politisk ønske, ikke noe som kan håndheves rettslig.

---

<sup>135</sup> Prop.117 L (2009-2010), side 30.

<sup>136</sup> ibid. side 31. Normer for god praksis i anbefalingen gitt av NUES, vil bli drøftet videre under oppgavens punkt 5.

<sup>137</sup> ibid. side 29.

<sup>138</sup> ibid. side 21.



### 4.3 Regler om samfunnsansvar

Spørsmålet er om reglene om samfunnsansvar endrer styrets handlingsrom for skjønnsutøvelse. Regnskapsloven § 3-3c inneholder regler om redegjørelse om samfunnsansvar. Bestemmelsen ble tilføyd regnskapsloven ved lov av 19. april 2013 nr. 15. Etter § 3-3c (1) skal allmennaksjeselskaper og andre store selskaper definert i § 1-5 redegjøre for hva foretaket gjør i sin daglige drift, sine forretningsstrategier og mot ytre interessenter for å integrere hensynet til menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter og sosiale forhold, det ytre miljø, og bekjempelse av korrupsjon. Det skal gis opplysninger om retningslinjer, prinsipper, prosedyrer og standarder selskapet benytter, og hvordan de omsetter dette til handling, samt en vurdering av tidligere resultater for å integrere slike hensyn og forventninger framover. Redegjørelsen skal gis i årsberetningen eller i dokument som vises til i denne, jf. § 3-3c (5). I § 3-3a (12) finnes lignende regler uten like omfattende innhold; det skal i årsberetningen opplyses om forhold ved virksomheten som påvirker det ytre miljø.

I Prop.48 L (2012-2013) uttaler departementet at sentralt i samfunnsansvaret ligger relasjonen mellom selskapet og en bredere samfunnsmessig interessentgruppe som direkte eller indirekte berøres av virksomheten.<sup>139</sup> Videre mener departementet:

”Selv om det ikke foreslås lovfesting av krav til foretakenes arbeid med samfunnsansvar, vil det i et rapporteringskrav som foreslått ligge en implisitt forventning fra myndighetene om at norske bedrifter skal integrere samfunnsansvar i virksomheten.”<sup>140</sup>

Dette taler for at meningen bak reglene er at styret skal arbeide med samfunnsansvar, og ta hensyn til samfunnsinteresser i sin forvaltning. Spørsmålet er om en slik implisitt forventning gjør seg utslag i loven, eller om dette kun er politiske forventninger. Mye tyder på de siste, da lovteksten ikke gir uttrykk for å pålegge selskapene noe mer enn en opplysningsplikt.

Videre mener departementet i Prop.48 L at det vil ha negativ omdømmeeffekt dersom selskaper opplyser i årsberetningen at de ikke arbeider med samfunnsansvar.<sup>141</sup> Her er det sannsyn-

---

<sup>139</sup> Prop.48 L (2012-2013), side 15.

<sup>140</sup> ibid. side 16.

<sup>141</sup> ibid. side 27.

lig at departementet sikter spesielt til aksjeeierne som skal godkjenne årsberetningen, og kreditorene som kan velge å involvere seg med selskapet eller ikke.

I Innst.217 L (2012-2013) uttaler komiteens flertall at:

”... det er en etablert forventning fra norske myndigheter om at norske bedrifter utviser samfunnsansvar som en integrert del av sin virksomhet, og mener det er utelukkende positivt at det nå etableres et lovfestet rapporteringskrav om samfunnsansvar. Bedrifter som opptrer på en sosial og miljømessig ansvarlig måte vil kunne styrke sin markedsposisjon og konkurransekraft både ute og hjemme. Flertallet mener at et krav til rapportering om samfunnsansvar vil bidra til å øke bedriftenes bevissthet og oppfølging på dette området, samt være et insentiv til at bedriftene integrerer samfunnsansvar i sin daglige drift.<sup>142</sup>

Videre mener flertallet at rapportering av samfunnsansvar vil bidra til økt åpenhet og søkelys, og at bedrifter som ikke rapporterer om aksepterte normer for samfunnsansvar vil motta korrektiver fra omverden.<sup>143</sup> Etter disse uttalelsene av stortingskomiteen vil kravet om rapportering kunne sette søkelyset på de selskapene som ikke opptrer i tråd med myndighetenes forventninger.

Etter dette er reglene i utgangspunktet kun en opplysningsplikt, og selskapene vil ikke kunne sanksjoneres dersom de ikke tar samfunnsansvar. Bestemmelsen kan likevel påvirke hvordan styret utøver sitt skjønn hvor de kan velge å ta beslutninger i tråd med sitt samfunnsansvar, eller å ignorere dette. Ifølge Prop.48 L forventer myndighetene at styret skal integrere samfunnsansvar i sin drift. Når selskapet redegjør for hva de gjør for å fremme samfunnsansvar, vil de måtte ta stilling til ulike samfunnsinteresser, og vil muligens med dette påvirkes til å vektlegge slike hensyn. Etter Innst.217 L vil ikke myndighetene sanksjonere selskaper som ikke rapporterer om at de tar samfunnsansvar, men reaksjoner vil kunne komme fra omverdenen. Det antas at det med omverdenen menes aksjeeiere som skal godkjenne årsrapporten på generalforsamling, og kreditorer og andre som kan velge å innbefatte seg med selskapet eller

---

<sup>142</sup> Innst.217 L (2012-2013), side 3.

<sup>143</sup> ibid. side 4.

ikke. Her trekkes en parallell til reglene om redegjørelse for foretaksstyring, som lovgiver har utformet på noe samme måte.

#### **4.4 Regler om lederlønn**

Det kan spørres om erklæring om lederlønn endrer hvordan styret utøver sitt skjønn, og hvilke interesser som bør vektlegges. Ifølge asal. § 6-16a skal styret utarbeide en erklæring om fastsettelse av lønn og annen godtgjørelse til ledende ansatte. Bestemmelsen kom ved lov 15. desember 2006 nr. 88. Erklæringen skal gjelde det kommende regnskapsåret, jf. § 6-16a (2), men også hvilken lederlønnspolitik som er blitt fulgt det siste regnskapsåret, jf. 6-16a (3). I utgangspunktet er retningslinjene i erklæringen veiledende for styret, med unntak av retningslinjer knyttet til godtgjørelse som er knyttet til aksjer i § 6-16a (1) nr. 3. Aksjeeierne skal godkjenne retningslinjer om sistnevnte ytelse knyttet til aksjer på ordinær generalforsamling, mens andre retningslinjer om lederlønn skal det gis rådgivende avstemming over, jf. asal. § 5-6 nr. 3. Vedtektene kan fastsette at alle retningslinjene skal være bindende for styret, jf. § 6-16a (4).

Reglene om erklæring om lederlønn har sin bakgrunn i EUs rekommandasjon om prinsipper for lederlønnfastsettelse, kommisjonsrekommandasjon 2004/913/EF.<sup>144</sup> Punkt 2 i fortalen til rekommandasjonen lyder:

”Formen, strukturen og nivået på godtgjøringen til medlemmer av ledelsen er spørsmål som hører inn under ansvarsområdet til selskapene og deres aksjeeiere. Dette bør lette rekrutteringen og mulighetene til å beholde medlemmer av ledelsen som har de egenskapene som kreves for å lede et selskap. Godtgjøringen er imidlertid et av nøkkelområdene der styremedlemmer med ledelsesansvar kan ha en interessekonflikt, og der det bør tas behørig hensyn til aksjeeiernes interesser. Godtgjøringsordninger bør derfor være underlagt hensiktsmessig styring og kontroll på grunnlag av tilstrekkelige informasjonsrettigheter.”<sup>145</sup>

---

<sup>144</sup> Ot.prp.nr.55 (2005-2006), side 79, om kommisjonsrekommandasjon 2004/913/EF av 14. desember 2004.

<sup>145</sup> Ot.prp.nr.55 (2005-2006) viser til dette sitatet fra fortalen på side 79.

Ifølge disse uttalelsene skal styret ved utarbeidelsen av erklæringen om lederlønn legge vekt på aksjeeiernes interesser i stor grad.

Departementet nevner i Ot.prp.nr.55 (2005-2006) at aksjeeierinnflytelse og åpenhet og innsyn i lederlønnfastsettelsen er et sentralt tema i prinsippene for Corporate Governance.<sup>146</sup> Forarbeidene trekker også paralleller til den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse gitt av NUES<sup>147</sup>, og OECDs prinsipper om eierstyring og selskapsledelse<sup>148</sup>, som begge inneholder regler om retningslinjer for lederlønn. Departementet slår fast at Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse gir mer detaljerte og utfyllende regler om lederlønn innenfor lovens rammer.<sup>149</sup>

Departementet viser i Ot.prp.nr.55 til at formålet med disse reglene er å oppnå bedre aksjeeierinnflytelse og innsyn i lederlønnfastsettelsen, og legge forholdene til rette for en langsiktig og prinsipiell vurdering av selskapets lederlønnspolitik.<sup>150</sup> Grunnen til at disse prinsippene blir fastsatt ved lov, er for å gi dem en grunnleggende gjennomslagskraft, og for å gi styret en tilfredsstillende kontrollfunksjon slik at det ikke etableres godtgjørelsesordninger som strider mot aksjeeierskapets interesser, som har vært tilfellet i flere selskapsskandaler i Europa.<sup>151</sup> Denne uttalelsen understreker departementets synspunkt; formålet med bestemmelsen er å oppnå bedre innflytelse og innsyn for aksjeeierne.

Styret skal i erklæringen redegjøre for virkningene for selskapet av avtaler om godtgjørelse som er inngått siste året, jf. § 6-16a (4). I Ot.prp.nr.55 mener departementet at dette vil virke disiplinerende for styret, og gi aksjeeierne som skal stemme over erklæringen på generalforsamlingen informasjon slik at de kan vurdere om det er behov for ytterligere bindende rammer og vilkår.<sup>152</sup> Her viser igjen forarbeidene at aksjeeiernes interesser skal vektlegges. Ord-

---

<sup>146</sup> Ot.prp.nr.55 (2005-2006), side 79.

<sup>147</sup> l.c.

<sup>148</sup> ibid. side 87.

<sup>149</sup> ibid. side 94. Prinsippene i Anbefalingen om lederlønn skal utdypes i oppgavens punkt 5.3.

<sup>150</sup> ibid. side 93.

<sup>151</sup> ibid. side 93 og 94.

<sup>152</sup> ibid. side 98 og 99.

lyden ”virke disiplinerende for styret” taler for at bestemmelsen vil kunne påvirke hvordan styret utfører sin forvaltning.

Ifølge Innst.O.nr.12 (2006-2007) vil komiteen påpeke:

”... det positive ved å setje fokus på leiarlønningar, herunder opsjonar og etterløn, der formålet med lova er aksjonærinnverknad, openheit og innsyn i prosessane kring leiarlønnsfastsetjinga. Dette er i tråd med rådande prinsipp for god eigarstyring og selskapsleiing, samt å leggje forholda til rette for langsiktige og prinsipielle vurderingar i selskapa når det gjeld leiarlønspolitikken”.<sup>153</sup>

Videre uttaler komiteen at de er fornøyd med at generalforsamlingen må godkjenne ordningene om lederlønn på forhånd.<sup>154</sup> Ifølge komiteen vil altså erklæring om lederlønn være positiv for aksjeeierne, da de vil få innsyn i styrets lederlønnspolitik og godkjenne den ved generalforsamlingen.

Disse uttalelsene i forarbeidene til asal. § 6-16a tyder på at erklæringen om lederlønn påvirker styrets forvaltning. Ved at aksjeeierne skal gi rådgivende avstemming over hovedinnholdet i erklæringen, og at de kan endre vedtektene på generalforsamling til å gjøre retningslinjene bindende for styret, vil aksjeeierne kunne påvirke styret. Grunnen til at retningslinjene er veiledende er fordi styret må kunne beholde fleksibilitet og handlingsrom for å ivareta selskapets interesser.<sup>155</sup> Formelt er det opp til styret å velge om det vil fastholde retningslinjer som aksjeeierne ikke er enig i, men departementet mener at det skal nok mye til før et styre går imot resultatet av en rådgivende avstemming.<sup>156</sup> Selv om dette er en opplysningsregel, vil altså det materielle innholdet i erklæringen ikke være uten betydning, fordi styret må fremlegge dette for aksjeeierne på generalforsamlingen. Regelen vil bygge opp under interessene til aksjeeierne, da de vil få økt innsyn og skal ta stilling til reglene. Her er både departementet og stortingskomiteen enige.

---

<sup>153</sup> Innst.O.nr.12 (2006-2007), under punkt 15.2 Merknader frå komiteen

<sup>154</sup> I.c.

<sup>155</sup> Ot.prp.nr.55 (2005-2006), side 104.

<sup>156</sup> ibid. side 100 og 101.

## 4.5 Regler om kjønnsrepresentasjon

Spørsmålet er om regler om kjønnsrepresentasjon i styret endrer rammene for styrets forvaltning. Asal. § 6-11a inneholder regler om krav til representasjon av begge kjønn i styret i allmennaksjeselskaper. Den ble tilføyd ved lov av 19. desember 2003 nr. 120. Bestemmelsens (1) nr. 1, 2 og 3 spesifiserer hvor mange styremedlemmer som må være representert av begge kjønn hvor styret har mellom to og åtte styremedlemmer. I denne sammenheng nevnes at et styre i allmennaksjeselskaper skal ha minst tre medlemmer, jf. § 6-1 (1). Hvor styret har over ni medlemmer må hvert kjønn være representert med minst 40 %, jf. § 6-11a (1) nr. 4. I regnskapsloven § 3-3a (10) finnes regler som slår fast at det i årsberetningen skal redegjøres for den faktiske tilstanden for likestilling i selskapet, og for hvilke tiltak som gjøres for å fremme likestilling. § 3-3a skiller seg fra regelen om kjønnsrepresentasjon i § 6-11a ved at førstenevnte kun gjelder redegjørelse og for hele virksomheten, og sistnevnte gjelder et faktisk krav til sammensetningen av styret.

Ifølge Ot.prp.nr.97 innebærer lovutkastet økt likestilling og demokrati, og at kvinner får bedre innflytelse og muligheter i næringslivet.<sup>157</sup> Videre vises det til studier fra BI i 2000 som peker på at selskaper med kvinner i styret har gjennomgående bedre resultater enn et selskap med kun mannlige styremedlemmer.<sup>158</sup> Departementet uttaler: ”Økt mangfold i styrerommene, ikke bare med hensyn til kjønn, men også alder og bakgrunn, kan bidra til bedre strategiske valg, mer innovasjon, raskere omstillinger, og gjennom dette bedre lønnsomhet.”<sup>159</sup> Disse uttalelsene taler for at reglene om representasjon av kjønn i styrene vil ha innvirkning på hvordan selskapet forvaltes. De viser likevel kun til studier og mulige konsekvenser, og sier ikke at reglene i seg selv vil kunne ha betydning for styrets skjønnsutøvelse.

For å sette regelen i perspektiv, kommer det frem kritikk av reglene fra noen organisasjoner i høringsuttalelsene, som mener at aksjeeiernes mulighet til å bestemme over egne investe-

---

<sup>157</sup> Ot.prp.nr.97 (2002-2003), side 11.

<sup>158</sup> I.c.

<sup>159</sup> ibid. side 10.

ringer blir begrenset ved innføring av slike representasjonsregler.<sup>160</sup> Sundby mener denne kritikken er i tråd med Corporate Governance perspektiver, som vektlegger at aksjeeiernes interesser skal være retningsgivende for selskapet, og de skal ha sterk påvirkning.<sup>161</sup> Bråthen viser til forarbeidene, og hvordan innvendingene mot disse nye reglene var massive, uten at regjeringen gjorde mye for å rette opp i svakhetene.<sup>162</sup> Han viser også til at reglen er strengere enn i noe annet land, og at det finnes alternative reguleringsmåter; som for eksempel en norm i Anbefalingen.<sup>163</sup> Dette viser at regelen muligens vil ha negativ innvirkning for aksjeeiernes interesser, og at det i alle fall ikke er disse interessene som blir vektlagt i bestemmelsen. Samtidig viser disse uttalelsene fra juridiske forfattere forskjellen på lov og anbefalingen om eierstyring og ledelse, som vil være en alternativ måte å regulere kjønnsrepresentasjon i styret.

Verken Ot.prp.nr.97 eller Innst.O.nr.13 inneholder andre uttalelser som kan tyde på at reglene endrer rammen for styrets handlingsrom i stor grad. Departementet nevner:

”Basert på den etter departementets syn selvsagte forutsetning om menns og kvinners likeverdighet når det gjelder næringslivsrelevant kompetanse, kan det videre legges til grunn at det heller ikke vil ha noen spesielle konsekvenser for selskapene at det gjelder regler om kjønnsrepresentasjon i styret - utover de positive konsekvenser som beskrives i kapittel 2 (dette fremgår av departementets uttalelser over, blant annet undersøkelsene som viste bedre resultater, innovasjon, og bedre strategiske valg)<sup>164</sup>.”<sup>165</sup>

Etter dette er det noe usikkert om reglene om kjønnsrepresentasjon endrer styrets handlingsrom for skjønnsutøvelse. Departementet viser til ulike faktiske endringer som kan bli konsekvensene av en høyere andel kvinner i styrene.<sup>166</sup> Forarbeidene viser derimot ikke til hvilke interesser styret bør vektlegge etter disse reglene, eller hvordan selskapet bør forvaltes anner-

---

<sup>160</sup> Ot.prp.nr.97 (2002-2003), side 35 og 36.

<sup>161</sup> Sundby (2004), side 175.

<sup>162</sup> Bråthen (2009), side 100.

<sup>163</sup> I.c.

<sup>164</sup> Min tilføyelse.

<sup>165</sup> Ot.prp.nr.97 (2002-2003), side 56.

<sup>166</sup> ibid. side 11.

ledes. Bestemmelsen vil dermed mest sannsynlig ikke ha noen faktisk betydning for hvilke interesser styret skal legge vekt på i sin forvaltning.

## **4.6 Sammenfatning**

I dette kapitlet har fremstillingen tatt for seg regler om redegjørelse for foretaksstyring og samfunnsansvar, erklæring om lederlønn, og regler om kjønnsrepresentasjon i styrene. Spørsmålet var om disse reglene endrer rammene for hvordan styret skal forvalte selskapet etter forvaltningsbestemmelsen i allmennaksjeloven, og hvilke interesser de skal legge vekt på i sin skjønnsutøvelse.

Reglene om redegjørelse for foretaksstyring og for samfunnsansvar i regnskapsloven § 3-3b og § 3-3c, har flere likhetstrekk. Begge bestemmelsene er i utgangspunktet opplysningsregler. I forarbeidene til reglene om foretaksstyring sies det lite om hvordan bestemmelsen vil kunne påvirke styrets forvaltning. En høringsuttalelse i prop.117 L nevner at reglene vil kunne ha oppdragende virkning. I prop.48 L til reglene om redegjørelse for samfunnsansvar mener departementet at det ligger en implisitt forventning fra myndighetenes side om at selskaper integrerer samfunnsansvar i sin drift. Myndighetenes forventninger vil ikke kunne sanksjoneres dersom de ikke følges, da forventningene ikke har gitt seg utslag i lovteksten. Dette tyder på at rammene for styrets forvaltning ikke har blitt endret etter at disse reglene kom. Begge regler vil derimot ha den virkning at aksjeeierne og omverdenen får økt grad av informasjon og innsyn i selskapet, og vil kunne reagere på funn i redegjørelsene. De rettslige rammene er etter dette uendret, men styret kan ha andre insentiver til å velge å ta beslutninger basert på det materielle innholdet i foretaksstyring og samfunnsansvar.

Økt grad av informasjon og innsyn vil aksjeeierne og omverdenen også få ved bestemmelsen om erklæring om lederlønn i asal. 6-16a. Her er de ulike forarbeidene som hører til loven samstemte; reglene vil ivareta aksjeeiers interesser ved at de får økt informasjon og økt innsyn i selskapet. Dette taler for at rammen for styrets forvaltning av selskapet er endret ved innførselen av asal. § 6-16a. I bestemmelsen ligger det også en rett for generalforsamlingen å komme med rådgivende uttalelser og forhåndsgodkjennelse av retningslinjer, noe som styrker aksjeeiers vern. Forskjellen på de overfor nevnte reglene om foretaksstyring og samfunnsansvar og erklæringen om lederlønn er at forarbeidene i sistenevnte er klare på at formålet med og



konsekvensene av reglene er å ivareta aksjeeiernes interesser. Etter dette vil reglene om erklæring om lederlønn endre styrets handlingsrom for skjønnsutøvelse, ved at aksjeeiernes interesser styrkes.

I reglene om kjønnsrepresentasjon i asal. § 6-11a legges det til grunn studier som viser positive effekter med lik andel av kjønn i styret. Likevel tyder ingen uttalelser i forarbeidene på at innføringen av en slik regel også vil påvirke hvordan styret forvalter selskapet. Regelen endrer dermed ikke styrets rammer for forvaltningen av selskapet.

Et viktig funn i dette kapittelet er at reglene om redegjørelser for foretaksstyring og samfunnsansvar ikke vil kunne bli sanksjonert av myndighetene dersom de ikke integrerer de materielle reglene de skal rapportere om. Reglene om foretaksstyring, samfunnsansvar og kjønnsrepresentasjon vil ikke endre rammene for styrets handlingsrom. Som nevnt vil praktiske konsekvensene av reglene likevel kunne påvirke styret i retning av de interesser som ligger bak reglene. Styret kan også velge å legge vekt på de politiske forventninger lovgiver uttrykker. Forarbeidene og utformingen av reglene for erklæring om lederlønn tyder som nevnt på at disse endrer styrets handlingsrom for forvaltning, ved at aksjeeierinteresser tillegges stor vekt.

## 5 Eierstyring og selskapsledelse

### 5.1 Innledning

Først vil fremstillingen redegjøre for hva som kjennetegner eierstyring og selskapsledelse, og hvilke hensyn som ligger bak prinsippene. Det skal deretter drøftes om Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse endrer rammene for styrets handlingsrom etter asal. § 6-12 (1) første punktum, og hvilke interesser styret bør legge vekt på i sin forvaltning.

### 5.2 Om eierstyring og selskapsledelse

Spørsmålet er hva som kjennetegner eierstyring og selskapsledelse, og hvilke hensyn som ligger bak prinsippene. Begrepet eierstyring og selskapsledelse vil her brukes i samme betydning som Corporate Governance, da eierstyring og selskapsledelse er den norske oversettelsen som brukes av NUES. I lovgivningen har lovgiver valgt å bruke begrepet foretaksstyring.

Det fremgår av Anbefalingen at formålet med denne er å klargjøre rolledeling mellom aksjeeiere, styret og daglig leder utover det som følger av lovgivningen.<sup>167</sup> Ifølge Aarbakke m.fl. sikter eierstyring og selskapsledelse ”til spørsmål som gjelder organiseringen av selskapets ledelse, hvilke overordnede prinsipper selskapet bør styre etter og forholdet mellom aksjonærene og selskapets styre og daglig leder”.<sup>168</sup> Disse uttalelsene viser at eierstyring og selskapsledelse er svært aktuelle prinsipper i spørsmål om styrets forvaltning.

Woxholth uttaler at eierstyring og selskapsledelse i snever forstand handler om å gjøre styrene ansvarlig overfor aksjeeierne.<sup>169</sup> Videre mener han at dette ”kommer i første rekke på spissen i selskaper med en større eierkrets og der interessene er spredt på mange hender. God virksomhetsstyring er en forutsetning for økte aksjonærverdier, investorenes tillit og lave kapital-kostnader for børsnoterte selskaper”.<sup>170</sup> Hvor debatten om eierstyring og selskapsledelse tidligere dreide seg om forholdet mellom selskapsledelse og eiere, er det nå en utbredt oppfatning

---

<sup>167</sup> NUES (2012), side 6.

<sup>168</sup> Aarbakke m.fl. (2012), side 1084.

<sup>169</sup> Woxholth (2010), side 77.

<sup>170</sup> ibid. side 78.

at dette synspunktet er for snevert.<sup>171</sup> I videre forstand innebærer prinsippene forholdet til andre enn aksjeeiere; til ansatte, kreditorer, lokalsamfunn og andre selskapet har et forhold til.<sup>172</sup> Det er etter disse uttalelsene en vid tolkning av eierstyring og selskapsledelse som nå må legges til grunn. Eierstyring og selskapsledelse omhandler forholdet mellom flere ulike aktører og deres interesser.

I norsk og dansk litteratur skrives at et ”sentralt, underliggende spørsmål for hele Corporate Governance-debatten er hva som er eller bør være *ledestjernen* ved forvaltningen av selskaper, og dermed i hvis interesser selskapet drives”.<sup>173</sup> Woxholth uttaler:

”Dette kommer på spissen der selskapslovgivningen gir rom for skjønn, og dermed flere handlingsvalg.<sup>174</sup> Debatten om Corporate Governance retter seg således ikke direkte mot lovreglene og forståelsen av disse, men er tverrfaglig, dypere og har en mer analytisk tilgang, jfr Schans Christensen, s 182. Den gir også en god påminnelse om at god selskapsstyring ikke kan oppnås gjennom lovregler alene, men kan utvikles innenfor rammen av lovgivningen”.<sup>175</sup>

Disse uttalelsene er sentrale for oppgavens tema. Prinsipper for eierstyring og selskapsledelse vil være gode retningslinjer for hvordan styret bør forvalte selskapet innenfor sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse. Etter dette kjennetegnes prinsipper for eierstyring og selskapsledelse av at de regulerer forholdet mellom ulike aktører som har forbindelse med selskapet, og de inneholder normer om hvordan styret bør forvalte selskapet innenfor lovgivningens rammer.

Når det gjelder spørsmålet om hvilke hensyn som ligger bak prinsippene om eierstyring og selskapsledelse i sin helhet sier anbefalingens innledning at god eierstyring og selskapsledelse

---

<sup>171</sup> Bråthen (2009), side 63.

<sup>172</sup> Granden (2009), side 68.

<sup>173</sup> Woxholth (2010), side 78, som igjen refererer til Schans Christensen, *Kapitalselskaper*, København 2003, side 187.

<sup>174</sup> Min understreking.

<sup>175</sup> Woxholth (2010), side 78.

vil ”styrke tilliten til selskapene og bidra til størst mulig verdiskapning over tid, til beste for aksjeeiere, ansatte og andre interessenter”.<sup>176</sup> Videre uttaler NUES at:

”Anbefalingen skal bidra til å styrke tilliten til selskapene blant aksjeeiere, i kapitalmarkedet og hos andre interessenter. Gode relasjoner til samfunnet og de interessenter som berøres av virksomheten, er også av betydning for selskapene, og det enkelte selskap bør derfor også vurdere egne retningslinjer som ivaretar slike hensyn”.<sup>177</sup>

Uttalelsene bærer preg av at de er ønskede resultater av anbefalingen. De taler for at interessene til aksjeeierne, kreditorene, de ansatte og samfunnsinteresser bør vektlegges etter Anbefalingen.

Woxholth skriver at man ”skulle kanskje tro at det alltid er aksjeeierinteressene (”shareholders”) som vinner i konflikten med andre interesser (”stakeholders”), f.eks. kreditorinteresser, ansattes interesser, leverandørinteresser og samfunnets interesser, i og med at formålet med de fleste selskapers virksomhet er optimal gevinst”. Videre slår han fast at dette likevel ikke stemmer.<sup>178</sup> Etter disse uttalelsene er det flere interesser som ivaretas i anbefalingene om eierstyring og selskapsledelse; styret bør ikke alltid kun ta hensyn til aksjeeierne.

## **5.3 Styrets forvaltning og Anbefaling om eierstyring og selskapsledelse**

### **5.3.1 Innledning**

Spørsmålet er hvilke interesser styret bør vektlegge i sin forvaltning ifølge den norske Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse, og om den endrer rammene for styrets skjønn. Jeg vil i det følgende gjennomgå hovedtrekkene i de relevante anbefalingene som gir råd til hvordan styret skal utføre sin forvaltning, og drøfte hvilke hensyn disse gir uttrykk for. De punktene i Anbefalingen som synes å rette seg kun mot styrets saksbehandling vil ikke bli behand-

---

<sup>176</sup> NUES (2012), side 6.

<sup>177</sup> I.c.

<sup>178</sup> Woxholth (2010), side 78.

let her, blant annet punkt 9 om styrets arbeid, og punktene om saksbehandling for de ulike selskapsorganer. Punkt 10 vil ikke bli gjennomgått fordi den vil høre inn under styrets tilsynsoppgaver og ikke forvaltningsoppgaver. Kommentarene til punktene i Anbefalingen vil brukes til å tolke de ulike anbefalingene.

### 5.3.2 Redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse

Det kan spørres om Anbefalingens første punkt vil kunne påvirke styret og hvordan det utøver sitt skjønn, og om dette samsvarer med lovgivningen. Ifølge Anbefalingens punkt 1, skal styret redegjøre for eierstyring og selskapsledelse i årsberetningen, og herunder påse at selskapet har god eierstyring og selskapsledelse, begrunne hvorfor anbefalingene eventuelt ikke er fulgt, og videre bør styret klargjøre selskapets verdigrunnlag, og utforme retningslinjer for etikk og samfunnsansvar.<sup>179</sup>

NUES kommenterer at en samlet fremstilling av redegjørelsen gjør det enkelt for aksjeeiere og omverdenen å få innblikk i hvordan selskapet har innrettet seg med eierstyring og selskapsledelse.<sup>180</sup> Dette har ikke direkte med styrets forvaltning å gjøre, men viser til de positive konsekvensene av reglene. Her legges det altså vekt på hensynet til aksjeeierne, som vil ha fordeler ved økt informasjon om selskapet. Med omverdenen, antas NUES å mene først og fremst selskapets kreditorer. Aksjeeierne og kreditorene vil få økt innblikk i hvordan selskapet driftes.

Videre mener NUES at selskapets verdigrunnlag og retningslinjer for etikk og samfunnsansvar kan ha betydning for andres vurdering av selskapet, og verdigrunnlaget bør være et viktig premiss for eierstyring og selskapsledelse.<sup>181</sup> I Anbefalingens kommentarer står det:

”Kjernen i begrepet bedrifters samfunnsansvar er selskapets ansvar for mennesker, samfunn og miljø som påvirkes av virksomheten og omhandler typisk menneskerettigheter,

---

<sup>179</sup> NUES (2012), side 11.

<sup>180</sup> I.c.

<sup>181</sup> ibid. side 11 og 12.

antikorupsjon, arbeidstakerforhold, HMS, diskriminering, samt miljømessige forhold.”<sup>182</sup>

Etter uttalelsen vil disse interessene i samfunnet være viktig. I begrepet samfunnet ligger mennesker, som omhandler menneskerettigheter, antikorupsjon, arbeidstakerforhold, HMS, og diskriminering, og miljø som omhandler miljømessige forhold.

I lovgivningen er dette regulert i regnskapsloven § 3-3b og § 3-3c om redegjørelse for foretaksstyring og samfunnsansvar. Anbefalingen utdyper disse reglene. Ved redegjørelse for foretaksstyring spesifiserer Anbefalingen at begrunnelsen for prinsippet er at aksjeeierne og omverdene vil få innblikk i selskapet. Her kan det trekkes paralleller først til oppgavens punkt 4.2 om redegjørelse for foretaksstyring, hvor en høringsuttalelse i prop.117 L uttaler at konsekvensen av redegjørelsen vil ha en oppdragende virkning.<sup>183</sup> Disse uttalelsene tolkes til å bety at når aksjeeierne og kreditorene får innsyn vil de kunne reagere på negative funn. Videre viser forarbeidene til regnskapsloven § 3-3b at departementet ikke ville gi materielle regler om eierstyring og selskapsledelse, fordi dette vil bli fastsatt i Anbefalingen.<sup>184</sup> De materielle reglenes innhold utdypes da i Anbefalingens punkt 1. Det vil også være naturlig å trekke parallell til oppgavens punkt. 4.3 om samfunnsansvar. Her sies det i både prop.48 L og Innst.217 L at det ligger en forventning fra myndighetenes side om at styret skal integrere samfunnsansvar i sin drift.<sup>185</sup> Anbefalingen utfyller lovgivningen her ved å si at styret bør klargjøre selskapets verdigrunnlag og utforme retningslinjer om samfunnsansvar som handler om ”mennesker, samfunn og miljø”.<sup>186</sup> Punkt 1 er dermed mer presis enn lovgivningen på dette området, ved å vise til ulike interesser som bør ivaretas innenfor selskapets samfunnsansvar.

Ifølge Anbefalingens punkt 1 bør det for det første legges vekt på interessene til aksjeeierne og kreditorer. Dette samsvarer med lovgivningen. For den andre inneholder Anbefalingen materielle regler som ikke lovgivningen regulerer. Der hvor styret etter lovgivningen kan vel-

---

<sup>182</sup> NUES (2012), side 12.

<sup>183</sup> Prop.48 L (2012-2013), side 15.

<sup>184</sup> Oppgavens punkt 4.2 om regler om foretaksstyring.

<sup>185</sup> Prop.48 L (2012-2013) og Innst.217 L (2012-2013), se oppgavens punkt 4.3.

<sup>186</sup> NUES (2012), side 12.

ge å vektlegge visse interesser, legger Anbefalingen vekt på at interessene til mennesker og miljø, henholdsvis til de ansatte og samfunnsinteresser, bør ivaretas i større grad.

### 5.3.3 Virksomhet

Spørsmålet er hva Anbefalingens punkt 2 vil si om hvilke interesser styret bør legge vekt på, og forholdet mellom anbefalingen og lovgivningen på dette punktet. Ifølge anbefalingens punkt 2 bør selskapets virksomhet tydeliggjøres i vedtektene, selskapet bør ha klare mål og strategier innenfor denne rammen, og dette bør fremgå av årsrapporten.<sup>187</sup>

Det sies i kommentarene at disse reglene skal bidra til at aksjeeierne og kapitalmarkedet har den nødvendige forutsigbarhet hva angår selskapets virksomhet.<sup>188</sup> Virksomhetsbestemmelsen i vedtektene bør tydeliggjøre selskapets virksomhet, og det vil være opp til generalforsamlingen å avveie hensynene til ledelsens handlingsrom og aksjeeiernes ønske om å begrense dette.<sup>189</sup> Samtidig er det opp til styret å avveie hensynet til detaljert informasjon i årsrapporten, og hensynet til behovet for å beskytte kommersielle interesser.<sup>190</sup> Anbefalingen legger her vekt på aksjeeierne. Begrepet kapitalmarkedet kan vise til både aksjeeierne og kreditorerne. Videre setter Anbefalingen opp ulike interesser som må veies mot hverandre. Generalforsamlingen må foreta en avveining mellom interessene til ledelsen og aksjeeierne, og styret må avveie interessene mellom aksjeeiernes ønske om mer informasjon, og beskyttelse av enkelte aksjeeiere og kreditorer.

I lovgivningen er virksomhetsangivelse regulert i asal. § 2-2 (1) nr. 4. Virksomhetsbestemmelsen i vedtektene setter rammer for hvilke beslutninger styret kan ta og ikke kan ta. I og med at det er aksjeeierne på generalforsamlingen som kan endre vedtektene og dermed begrense styret, er det interessene til aksjeeierne som er fremtredende her. Anbefalingen utfyller lovgivningen ved at den også viser til ulike interesser som må avveies. Denne anbefalingen

---

<sup>187</sup> NUES (2012), side 13.

<sup>188</sup> I.c.

<sup>189</sup> I.c.

<sup>190</sup> I.c.

kan dermed si noe om hvordan styret bør utøve sitt skjønn, selv om det er aksjeeierne som kan endre vedtektene på generalforsamlingen.

Anbefalingen legger også til at selskapet bør ha klare mål og strategier for selskapet. Dette nevner ikke lovgivningen. Ved at slike mål og strategier også skal fremgå av årsrapporten, vil aksjeeierne og omverdenen få økt informasjon og forutsigbarhet. Dette taler for at interessene til aksjeeierne, og også til kreditorene bør ivaretas.

NUES anbefaler altså styret å legge vekt på interessene til aksjeeierne og kreditorene, da anbefalingene fører til ytterligere forutsigbarhet. Dette er fordi anbefalingene i punkt 2 anbefaler å ha klare mål og strategier i vedtektene i tillegg til de krav lovgivningen setter. Anbefalingen gir også styret veiledning om at det er interessene til aksjeeierne og kreditorene som skal avveies. De samme interessene vil ligge bak reglene i lovgivningen, men Anbefalingen utfyller loven og går lengre enn lovbestemmelsen her.

### **5.3.4 Selskapskapital og utbytte**

Spørsmålet er om Anbefalingens punkt 3 vil påvirke styrets forvaltning, og om interessene anbefalingen legger vekt på samsvarer med lovgivningen. Etter Anbefalingens punkt 3 bør selskapet ha en egenkapital som er tilpasset mål, strategi og risikoprofil, styret bør utarbeide en klar og forutsigbar utbyttepolitikk samt å gjøre denne kjent, og til slutt bør styrefullmakt til å foreta kapitalforhøyelse begrenses til definerte formål.<sup>191</sup>

Etter kommentaren medfører Anbefalingen at det i tillegg til å kalle inn generalforsamlingen og redegjøre for den økonomiske stillingen dersom egenkapitalen blir lavere enn forsvarlig, også bør begrunnes dersom overskytende del av egenkapitalen beholdes i selskapet istedenfor å tilføres aksjeeierne som utbytte eller kapitalnedsettelse.<sup>192</sup> Det utdypes ikke nærmere hvorfor dette bør begrunnes, men dette vil klart gi aksjeeierne bedre informasjonen ved generalforsamlingen.

---

<sup>191</sup> NUES (2012), side 14.

<sup>192</sup> I.c.



I lovgivningen er lignende regler regulert i asal. § 3-4, § 3-5, § 8-1 og § 8-2, og § 9-4 og § 10-14. Disse lovbestemmelsene synes i hovedsak å sikre at selskapet har forsvarlig egenkapital. Kravet om forsvarlig kapital begrunnes i forarbeidene til loven å primært verne om selskapets kreditorer.<sup>193</sup> Selv om ikke anbefalingen nevner dette, er det naturlig at anbefalingen verner om de samme interessene som lovgivningen. Anbefalingene rundt kapitalforhøyelse går lenger enn lovgivningen, ved at fullmakten bør begrenses til definerte formål og bør begrenses ytterligere i tid.<sup>194</sup> Dette vil gi aksjeeierne større kontroll ved kapitalforhøyelse når de gir styret fullmakt.

Etter dette anbefaler NUES styret å legge vekt på interessene til aksjeeierne og til kreditorene. Å ha en egenkapital tilpasset selskapets mål, strategier og risiko vil legge vekt på kreditorinteressene. En klar og forutsigbar utbyttepolitikk vil ivareta aksjeeierne. Å begrense kapitalfullmakten vil være til fordel for aksjeeierne. Anbefalingen utfyller lovgivningen, og vil ivareta interessene til de nevnte aktørene i større grad enn loven.

### **5.3.5 Likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående**

Her skal det drøftes om anbefalingene i punkt 4 vil ha betydning for hvordan styret utøver sitt skjønn, og forholdet til lovgivningen. Det relevante for styrets forvaltning i anbefalingens punkt 4 er at selskapet kun bør ha en aksjeklasse, fravikelse av fortrinnsrett ved kapitalforhøyelser bør begrunnes, og verdivurdering av uavhengig tredjepart ved ikke uvesentlige transaksjoner.

I lovgivningen er dette regulert i asal. § 4-1, § 10-4, § 5-21, § 6-28, verdipapirhandelloven § 5-14, og asal. § 3-8, og § 2-6. Disse bestemmelsene synes i hovedsak å sørge for likebehandling og vern av aksjeeierne. I kommentarene til Anbefalingens punkt 4 fastslås det at disse reglene i lovgivningen verner mot beslutninger som gir urimelig fordel til noen aksjeeiere og verner mot forskjellsbehandling som ikke er saklig begrunnet.<sup>195</sup>

---

<sup>193</sup> NOU 1992:29 side 37-39 og Ot.prp.nr.36 (1993-1994) side 67 og 74, samt Andenæs side 418.

<sup>194</sup> NUES (2012), side 15.

<sup>195</sup> ibid. side 16.

Det er naturlig at Anbefalingen verner om de samme hensynene som lovgivningen da de utdyper denne. Videre går Anbefalingen for det første lengre enn lovgivningen ved å anbefale at selskapet kun skal ha en aksjeklasse.<sup>196</sup> Det begrunnes ikke hvorfor den anbefaler dette og hvilke hensyn som ligger bak. En slik regel vil føre til økt likebehandling og vil motvirke at aksjeeiere vil få ulike rettigheter, og verner dermed om interessene til aksjeeierne som helhet.

For det andre skal fravikelse av aksjeeiernes fortrinnsrett etter kommentarene begrunnes ut fra selskapets og aksjeeiernes felles interesse, samt dokumenteres til generalforsamlingen.<sup>197</sup> Anbefalingene begrunnes ikke ytterligere. Interessene til selskapet og til aksjeeierne skal legges til grunn i begrunnelsen, dermed legges det vekt på disse her. Anbefalingen går her også lengre enn lovgivningen. Begrunnelsen skal dokumenteres i saksdokument til generalforsamlingen<sup>198</sup>, og dette vil gi aksjeeierne større grad av informasjon, og hensynet til aksjeeierne vil bli fremtredende.

Til slutt går Anbefalingen lengre enn lovgivningen ved hva som karakteriseres som ikke uvesentlige transaksjoner, hvor verdivurdering skal innhentes av tredjepart.<sup>199</sup> Lovgivningen på området bygger på at dette vil være en viktig sikring av selskapskapitalen mot utilbørlige disposisjoner fra aksjeeiernes side som kan være til skade for de øvrige aksjeeierne eller kreditorer.<sup>200</sup> Anbefalingen bygger opp om dette og legger ytterligere vekt på disse interessene ved å gå lengre enn lovgivningen. Anbefalingen vil altså ivareta hensynet til kreditorer og aksjeeier i større grad enn lovgivningen.

Etter dette legger Anbefalingens punkt 4 i hovedsak vekt på aksjeeierne og kreditorer, i større grad enn lovgivningen.

---

<sup>196</sup> NUES (2012), side 17.

<sup>197</sup> l.c.

<sup>198</sup> l.c.

<sup>199</sup> l.c.

<sup>200</sup> NOU 1996:3 side 149 og Andenæs side 427.

### 5.3.6 Godtgjørelse til ledende ansatte

Spørsmålet er om Anbefalingens punkt 12 vil ha betydning for hvordan styret utøver sitt skjønn og hvordan anbefalingene her forholder seg til lovgivningen. Anbefalingene i punkt 12 gir normer for god praksis om godtgjørelse til ledende ansatte. Styret skal utarbeide retningslinjer for godtgjørelse til ledende ansatte og legge denne frem for generalforsamlingen, retningslinjene bør angi hovedprinsippene for selskapets lederlønnspolitik, og anbefalingen gir regler om resultatavhengig godtgjørelse.

Etter kommentarene bør lederlønnserklæringen være klar, forståelig og spesifikk.<sup>201</sup> Videre bør ikke resultatavhengig godtgjørelse bidra til kortsiktige disposisjoner som kan være skadelig for selskapet. Kommentarene uttaler at ”der resultatet eller aksjekursen er sterkt påvirket av eksterne forhold, bør styret vurdere å benytte andre insentivordninger, der insentivene kan knyttes til måltall som ledende ansatte i større grad kan påvirke”.<sup>202</sup> Interessene til selskapet blir ivaretatt ved at det legges vekt på at disposisjonene ikke bør være skadelige for selskapet. Videre kan det tenkes at interessene til selskapet også vil ivaretas hvor ledere kan påvirke selskapets måltall, og dermed gjøre sitt beste for at selskapet får bedre resultater. Dette vil også komme aksjeeierne til gode. Disse uttalelsene tyder dermed på at det er interessen til selskapet selv og til aksjeeierne som skal tillegges vekt når styret utarbeider erklæring om lederlønn.

Videre uttaler NUES i Anbefalingen at eventuelle opsjonsavtaler bør kombineres med direkte eierskap i underliggende aksjer, slik at ledende ansatte vil handle i samsvar med de øvrige aksjeeiernes interesser. Anbefalingens punkt 12 annet ledd annet punktum sier at retningslinjene for lederlønn bør bidra til sammenfallende interesser mellom aksjeeierne og ledende ansatte. Her vil interessene til aksjeeierne vektlegges, fordi ledende ansatte som eier aksjer vil være en del av aksjeeierfellesskapet og handle i tråd med dette. Slik vil interessene til de ledende ansatte og aksjeeierne sammenfalle.

Reglene om erklæring om lederlønn er lovregulert i asal. § 6-16a. Disse reglene legger vekt på aksjeeierinnflytelse og åpenhet og innsyn, jf. Ot.prp.nr.55 (2005-2006) og Innst.O.nr.12

---

<sup>201</sup> NUES (2012), side 41.

<sup>202</sup> I.c.

(2006-2007). Ved at aksjeeierne skal stemme over styrets lederlønnspolitik, vil styret påvirkes til å legge vekt på aksjeeierens ønsker i utformingen av erklæringen. Oppgavens punkt 4.4 tar opp lovbestemmelsen om lederlønn. Anbefalingen vil legge vekt på aksjeeierinteressene, på samme måte som lovgivningen. Anbefalingen vil også gå lengre enn lovgivningen ved at de ledende ansatte bør kunne påvirke selskapets måltall og eie aksjer for å få insentiv til å skape gode resultater for selskapet.

Styret bør dermed etter anbefalingens punkt 12 ivareta interessene til aksjeeierne i større grad.

### **5.3.7 Informasjon og kommunikasjon**

Det kan spørres om hvordan reglene i Anbefalingens punkt 13 vil påvirke styrets forvaltning, og hvordan prinsippene forholder seg til lignende regler i lov. Etter Anbefalingens punkt 13 om informasjon og kommunikasjon bør styret fastsette retningslinjer for rapportering av finansiell og annen informasjon, publisere datoer for viktige hendelser, og fastsette retningslinjer for kontakt med aksjeeierne utenfor generalforsamlingen.

Etter kommentarene i Anbefalingen skal ”retningslinjer for informasjon fra selskapet sikre at markedsaktørene får korrekt, tydelig, relevant og samtidig informasjon”.<sup>203</sup> Det forklares ikke videre hvilke interesser som ligger i markedsaktørene, men det er naturlig at dette vil være aksjeeierne. Aksjeeierne vil ved disse prinsippene få større grad av informasjon med økt kvalitet.

I tillegg fremgår det av kommentarene at dialog med aksjeeierne også utenfor generalforsamlingen ”vil øke styrets kunnskap om løpende forhold vedrørende selskapet som aksjeeierne er opptatt av”.<sup>204</sup> Her vil aksjeeierne kunne fremme sine meninger også utenfor generalforsamlingen. Anbefalingene legger vekt på at styret ved sin forvaltning bør legge vekt på aksjeeierens interesser.

---

<sup>203</sup> NUES (2012), side 43.

<sup>204</sup> *ibid.* side 44.

I lovgivningen finnes lignende regler i verdipapirhandelloven kapittel 5 avsnitt I og II, samt § 5-12, § 5-14, § 3-4, og det generelle kravet til likebehandling i blant annet asal. § 4-1. Disse bestemmelsene synes å ivareta hensynet til aksjeeierne, ved at de får informasjon om selskapet, og at selskapet har en plan for hvordan de håndterer informasjon og kommunikasjon med aksjeeierne. Anbefalingen samsvarer dermed med lovgivningen, men vil kunne bygge opp om interessene til aksjeeier i enda større grad, da anbefalingene inneholder enda flere tiltak styret bør gjennomføre.

Styret skal altså legge ivareta aksjeeiernes interesser, ved å gi dem økt og bedre informasjon ved ulike tiltak.

### **5.3.8 Sammenfatning**

Etter å ha gjennomgått de ulike anbefalingene om eierstyring og selskapsledelse som kan si noe om hvordan styret forvalter sitt selskap, er det klart at det er interessene til aksjeeierne som er fremtredende. Anbefalingens punkter om redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse, om virksomhet, om selskapskapital og utbytte, likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående, godtgjørelse til ledende ansatte og om informasjon og kommunikasjon legger alle vekt på hva som er til det beste for aksjeeierne. Oppsummert legger disse anbefalingene vekt på økt innblikk i selskapet og større forutberegnelighet, like rettigheter for aksjeeierne, å opprettholde selskapskapitalen og sørge for gode resultater for selskapet, og å forvalte selskapet i tråd med aksjeeiernes ønsker. Økt informasjon og større innblikk i selskapet går igjen som begrunnelse for flere av prinsippene i Anbefalingen.

Anbefalingens punkt om redegjørelse for selskapsstyring og selskapsledelse, om virksomhet, om selskapskapital og utbytte, og om likebehandling av aksjeeiere og transaksjoner med nærstående vil også kunne legge vekt på kreditors interesser, ved at også disse aktørene får økt innblikk og informasjon om selskapet, og ved at kapitalen i selskapet opprettholdes.

De siste interessene som kan trekkes ut av Anbefalingen er til de ansatte og samfunnsinteresser i punkt 1 om redegjørelse for eierstyring og selskapsledelse. Anbefalingene gir her materielle regler, og utfyller lovens bestemmelser om redegjørelse for foretaksstyring og samfunnsansvar i regnskapsloven § 3-3b og § 3-3c, som kun synes å være en opplysningsplikt. Anbefa-

lingen er her mer presis enn lovgivningen, ved at den definerer hva som ligger i samfunnsansvaret.

Dersom det legges til grunn at Anbefalingen følges av selskapene, vil den etter dette endre rammene for styrets handlingsrom. Anbefalingen vil påvirke styrets forvaltning og hvilke interesser de skal vektlegge. Styret anbefales å følge de nevnte prinsippene, og dermed å legge vekt på de ulike interessene som ligger til grunn for anbefalingene. Styret anbefales i hovedsak å legge vekt på selskapets eiere, kreditorene og det nevnes også hensynet til de ansatte og til samfunnet.

Dersom anbefalingene ikke følges vil det, som nevnt i oppgavens metodedel, ikke være noen reelle sanksjoner fra myndighetenes side. Selskapene skal redegjøre og gi innsyn i sitt arbeid med punktene i Anbefalingen ved årsberetningen på generalforsamlingen, jf. asal. § 5-6 (4) og Anbefalingens punkt 1. Dersom styret ikke vektlegger de interesser gitt i ved anbefalingene, vil dette kunne få konsekvenser for styret fra aksjeeiere og kapitalmarkedet.

## 6 Sammenfatninger

Her vil oppgavens tema og problemstillinger sammenfattes og konkluderes.

Tema for oppgaven er hvilke interesser styret skal legge vekt på i sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse. Problemstillinger oppgaven har fokusert på er i hovedsak hva asal. § 6-12 (1) første punktum og tolkningen av den sier om styrets skjønnsutøvelse, og deretter om ulike regler gitt etter allmennaksjeloven, og Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse endrer rammene for styrets skjønn.

Oppgaven redegjør først for utgangspunktet for hvilke ulike interesser som bør vektlegges. Historisk handlet selskapet nesten utelukkende om aksjeeiernes og kreditors interesser. Formålet bak lovgivningen bærer preg av at målet er å skaffe aksjeeierne et økonomisk utbytte.

Hovedfunnet ved tolkningen av asal. § 6-12 (1) første punktum er at lovgiver viser en utvikling i lovens forarbeider. De tidligste forarbeider til loven av 1910 og 1957, viser kun til aksjeeierne og til kreditorene. I 1957 stiller likevel lovgiver spørsmål om loven ikke også bør legge vekt på andre interesser, uten å følge opp dette. I loven av 1976 uttales at også andre interesser bør vektlegges, men at disse i utgangspunktet er regulert i lovgivning utenfor aksjeloven. I loven av 1997 viser lovgiver at bestemmelsen om styrets forvaltning ikke kun legger vekt på aksjeeierne og kreditorer, men også til de ansatte og til samfunnsinteresser. Dette er første gang lovgiver klart uttaler at også disse interessene bør vektlegges etter loven. Lovgiver viser ikke til hvordan dette gir seg utslag i reglene, slik at uttalelsene muligens er mer politiske forventninger enn rettslige.

Forarbeidene kommer med spredte uttalelser, og det kan til tider synes uklart hva lovgiver mener bør vektlegges av styret. Hensynet til aksjeeierne og til kreditorene nevnes i flere uttalelser enn andre aktører, noe som kan tyde på at de bør tillegges størst vekt ved en avveining av ulike interesser. Utover dette nevner ikke lovgiver noe om hvilken avveining som bør gjøres, dersom styret står mellom beslutninger som ivaretar ulike interesser. Rettspraksis er i tråd med forarbeidene, og viser til de samme interesser som lovgiver.

Juridisk litteratur legger i stor grad vekt på aksjeeierne og kreditorene, noe som også taler for at disse aktørene skal ivaretas av styret i større grad enn andre interesser. I litteraturen nevnes

derimot også at styret i tillegg bør ivareta andre interesser; til de ansatte og til samfunnet. Bråthen uttaler at det er økt oppmerksomhet på at selskapet har et samfunnsansvar som rekker langt utover det lovgiver gir uttrykk for.<sup>205</sup> Dette samsvarer med lovgivers utvikling i hvilke interesser styret bør ivareta etter forarbeidene, men tyder også på at lovgivningen ikke holder tritt med samfunnsutviklingen i stor nok grad. Uten klare uttalelser fra autoritative kilder vil ikke styret ha rettslig grunnlag for sine avveininger.

Videre tok oppgaven for seg ulike regler for å se om disse endrer rammene for styrets handlingsrom. Reglene om redegjørelse for foretaksstyring og for samfunnsansvar i regnskapsloven § 3-3b og § 3-3c, er i utgangspunktet kun opplysningsregler. Lovgiver uttaler at det forventes at styret følger det materielle innholdet i reglene, selv om dette ikke er lovregulert. Ved slike redegjørelser vil aksjeeierne og andre få innblikk og informasjon om hvordan og med hvilke verdier selskapet drives. Sanksjoner dersom styret ikke følger de materielle reglene vil dermed komme fra andre aktører, ikke domstolene. Asal. § 6-16a om lederlønn legger vekt på hensynet til aksjeeierne ved at de får innblikk i styrets lederlønnspolitik ved generalforsamlingen. Uttalelser i forarbeidene tyder på at lovgiver har ment at styret skal ivareta aksjeeierinteressene i større grad enn tidligere, slik at rammene for styrets skjønn endres på dette punktet. Reglene om kvotering synes ikke å påvirke styret i større grad.

Anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse legger etter drøftelsene i stor grad vekt på aksjeeierinteressene. De legger også vekt på selskapets kreditorer, og i noe grad også på de ansatte og samfunnsinteresser. De ulike anbefalingene går lenger enn lovgiver på de fleste punktene, og endrer dermed rammene for styrets handlingsrom her. Anbefalingen presiserer at styret bør fremme gode verdigrunnlag og samfunnsansvar. Begrepet samfunnsansvar defineres til å inneholde hensyn til blant annet mennesker og miljø. Anbefalingen synes på dette punktet å være i tråd med samfunnsutviklingen i større grad enn lovgivningen.

Etter dette er det i hovedsak fire interesser som bør være fremtredende ved styrets skjønnsutøvelse. Dette er interessene til aksjeeierne, til kreditorene til de ansatte og til samfunnsinteresser. Det nevnes i liten grad andre interesser enn dette, noe som betyr at rettskildene ikke tar stilling til kunder eller andre aktører. Kildene sier lite om selve avveiningen av de ulike inter-

---

<sup>205</sup> Bråthen (2013, side 61.



essene. Hovedvekten av kildenes argumenter har handlet om hensynet til eierne og til kreditorene, i denne rekkefølgen. Dette taler for at styret i første rekke bør legge vekt på aksjeeierne, deretter kreditorene. Woxholth skriver at ”det er ikke alltid interessene til aksjeeier som vinner i konflikten mellom andre interesser, som interessene til kreditor, ansatte, leverandører og samfunnsinteresser”.<sup>206</sup> Dette tyder på at kildene muligens ikke er bevisst at de i hovedsak fokuserer på aksjeeierne. Sammenfatningen av kildene blir uklar, fordi kildenes argumenter er uklare. Dette vil bety at styret har et betydelig handlingsrom, hvor de stort sett kan velge hvilke interesser de vil legge vekt på, og avveiningen mellom dem.

Dersom lovgiver ønsker at ulike interesser bør vektlegges i større grad enn andre, bør det gis klare regler og uttalelser om dette. Slike regler og uttalelser finnes i liten grad etter dagens rettskildesituasjon.

Konklusjonen på oppgaven blir etter dette at styret i utgangspunktet kan vektlegge de interesser de ønsker. Rettskildene taler for at styret i hovedsak bør legge vekt på interessene til aksjeeierne, til kreditorene, til de ansatte og samfunnsinteresser, uten at kildene sier mye om avveiningen mellom dem. Styret har et stort ansvar ved sin forvaltning av noterte allmennaksjeselskaper. De vil måtte stå til ansvar for hvilke beslutninger de tar i sitt handlingsrom for skjønnsutøvelse. Oppgaven har vist at styret i hovedsak vil bli sanksjonert av aksjeeierne og ulike aktører, og ikke domstolene, dersom de vektlegger interesser som ikke følger av lovgivers forventninger og normer for god praksis.

---

<sup>206</sup> Woxholth (2010), side 78.

## 7 Litteraturliste

### Bøker:

- Andenæs (2006) Andenæs, Mads Henry. *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper*. 2. utgave. Oslo, 2006.
- Aarbakke (2009) Aarbakke, Magnus. *Sammenslutningenes rett*. I: Knophs oversikt over Norges rett. 13. utgave. Oslo, 2009, s. 511-544.
- Aarbakke m.fl. (2012) Aarbakke, Magnus, Asle Aarbakke, Gudmund Knudsen, Tone Ofstad og Jan Skåre. *Aksjeloven og allmennaksjeloven. Kommentartutgave*. 3. utgave. Oslo, Universitetsforlaget, 2012.
- Boe (2012) Boe, Erik Magnus. *Grunnleggende juridisk metode. En introduksjon til rett og rettstenkning*. 3. utgave. Oslo, Universitetsforlaget, 2012.
- Bråthen (2009) Bråthen, Tore. *Styremedlem og aksjonær*. 2. utgave. Bergen, Fagbokforlaget, 2009.
- Bråthen (2013) Bråthen, Tore. *Selskapsrett*. 4. utgave. Oslo, Focus Forlag, 2013.
- Eckhoff (2001) Eckhoff, Torstein og Jan E. Helgesen. *Rettskildelære*. 5. utgave. Oslo, Universitetsforlaget, 2001.
- Granden (2009) Granden, Gro. *Styrearbeid. En håndbok for ansatte i selskap og konsern*. 7. utgave. Oslo, Gyldendal Norsk Forlag, 2009.
- Hansen (2005) Hansen, Jesper Lau, Karin Buhmann og Jacob Dahl Rendtorff (red.). *Virksomheders ledelse og Sociale ansvar*. København, Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2005.
- Sjåfjell (2009) Sjåfjell, Beate. *Towards a sustainable European company law : a normative analysis of the objectives of EU law, with the takeover directive as a test case*. Oslo, Kluwer Law International, 2009.
- Woxholth (2010) Woxholth, Geir. *Selskapsrett*. 3. utgave. Oslo, Gyldendal Norsk Forlag, 2010.

### Artikler:

- Sjåfjell (2013) Beate Sjåfjell, *Miljørettslig ansvarsgjennombrudd i selskapsretten - Høyesteretts dom 10. mars 2010 (HR-2010-443-A)*, Cappelen Akademisk forlag, 2013.
- Sundby (2004) Sundby, Anne Cathrine. *Nye Norske regler om representasjon av begge kjønn i allmennaksjeselskapers styre*. Nordisk Tidsskrift for Selskabsrett nr. 2 2004.

### Lovgivning:

- 1910 Lov om aktieselskaber og kommanditaktieselskaber av 19. juli 1910 nr. 1 (*opphevet*)
- 1957 Lov om aksjeselskaper av 6. juli 1957 nr. 4 (*opphevet*)
- 1976 Lov om aksjeselskaper av 4. juni 1976 nr. 59 (*opphevet*)
- 1997 Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 45
- 1998 Lov om årsregnskap m.v. (regnskapsloven) av 17. juli 1998 nr. 56.
- 2007 Lov om regulerte markeder (børsloven) av 29. juni 2007 nr. 74.
- 2007 Lov om verdipapirhandel (verdipapirhandelloven) av 29. juni 2007 nr. 75.

### Forarbeider:

#### Norges offentlige utredninger

- NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper
- NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning

#### Betenkinger (NOU før 1972)

Innstilling om lov om aksjeselskaper. Bergen, 1970.

#### Proposisjoner:

- Ot.prp.nr.28 (1900-1901) Angaaende udfærdigelse af en lov om aktieselskaber, kommanditaktieselskaber og foreninger med vekslende kapital.

	Med bilag: Motiver I (1984)
Ot.prp.nr.9 (1904-1905)	Angaaende utfærdigelse af en lov om aktieselskaber og kommanditaktieselskaber.
Ot.prp.nr.5 (1910)	Om utfærdigelse av en lov om aktieselskaper og kommanditaktieselskaper.
Ot.prp.nr.4 (1957)	Om lov om aksjeselskaper m.v.
Ot.prp.nr.19 (1974-1975)	Om lov om aksjeselskaper
Ot.prp.nr.36 (1993-1994)	Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)
Ot.prp.nr.23 (1996-1997)	Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven)
Ot.prp.nr.97 (2002-2003)	Om lov om endringer i lov 13. juni 1997 nr. 44 om aksjeselskaper, lov 13. juni 1997 nr. 45 om allmennaksjeselskaper og i enkelte andre lover (likestilling i styrer i statsaksjeselskaper, statsforetak, allmennaksjeselskaper mv.)
Ot.prp.nr.55 (2005-2006)	Om lov om endringer i aksjelovgivningen mv.
Prop.117 L (2009-2010)	Endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover (foretaksstyring og tiltak mot manipulering av finansiell informasjon)
Prop.48 L (2012-2013)	Endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover (rapportering om samfunnsansvar mv.)
<u>Innstilling til Stortinget:</u>	
Indst.O.III (1910)	Indstilling fra den forsterkede justiskomite angaaende den kongelige proposition til en lov om aktieselskaper og kommanditaktieselskaper.
Innst.O.nr.50 (1975-1976)	Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskaper.
Innst.O.nr.45 (1994-1995)	Innstilling frå justiskomiteen om lov om aksjeselskap.
Innst.O.nr.80 (1996-1997)	Ny allmenn- og aksjelov
Innst.O.nr.12 (2006-2007)	Innstilling frå justiskomiteen om lov om endringar i aksjelovgivinga o.a.

Innst.217 L (2012-2014)

Innstilling fra finanskomiteen om endringer i regnskapsloven og enkelte andre lover (rapportering om samfunnsansvar mv.)

### **EØS-direktiv:**

2006/46/EF

EUROPAPARLAMENTS- OG RÅDS DIREKTIV 2006/46/EF av 14. juni 2006 om endring av rådsdirektiv 78/660/EØF om årsregnskapene for visse selskapsformer, 83/349/EØF om konsoliderte regnskaper, 86/635/EØF om bankers og andre finansinstitusjoners årsregnskaper og konsoliderte regnskaper og 91/674/EØF om forsikringsforetaks årsregnskaper og konsoliderte regnskaper

### **Anbefaling:**

NUES (2012)

Norsk anbefaling om eierstyring og selskapsledelse. 23. oktober 2012 (berikttet utgave desember 2012). 7. utgave.

### **Børsregler:**

”Løpende forpliktelser for børsnoterte selskaper”, gitt av Oslo Børs juli 2013.

”Opptaksregler for aksjer på Oslo Børs”, gitt av Oslo Børs, juli 2013.

”Opptaksregler for aksjer på Oslo Axess”, gitt av Oslo Axess, juli 2013.

### **Dommer:**

#### Høyesterettsdommer

Rt. 1922 s. 272

Rt. 1993 s. 1399

Rt. 1995 s. 1026

Rt. 2010 s. 306

Rt. 2000 s. 2033

### **Nettsider:**

Språkrådet og UiO. *Norsk ordbok* (2014).

<http://nob-ordbok.uio.no/perl/ordbok.cgi>

Oslo Børs. *Statistikk* (2014).

<http://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk/Fakta-og-noekkeltall/2014-Fakta-og-noekkeltall-mars-2014>